



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

R A P P O R T A N N U E L 2 0 0 8

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 22 AVRIL 2009

Exercice 2008

SOMMAIRE

2	Lettre aux actionnaires
4	Chiffres-clés au 31 décembre
6	Principaux facteurs de risque
7	Histoire et origines du Groupe
9	Calendrier financier
9	Conseil d'Administration
11	Corporate Governance
16	Déclaration des personnes responsables
17	Organigramme du Groupe
18	Activités de l'exercice
42	Répartition bénéficiaire
44	Valorisation du portefeuille en date du 31 décembre 2008
46	Perspectives 2009
46	Index du rapport de gestion combiné
48	Annexe financière

La Compagnie du Bois Sauvage est une société holding de droit belge, cotée sur Euronext Bruxelles, dont l'actionnaire principal est familial et stable.

Sa vocation est de prendre des participations dans des sociétés, cotées ou non.

Elle souhaite accompagner dans le temps des entrepreneurs talentueux, industriels ou financiers, qui, à un moment de l'existence de leur entreprise, sont à la recherche d'un appui. Elle participe à la définition des orientations stratégiques et apporte une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité de l'actionnariat de ses participations. Également société foncière, elle détient un patrimoine immobilier de qualité, source de revenus stables et récurrents. Très vigilante à l'intérêt de ses propres actionnaires, elle a pour objectif la création de valeur à long terme et la distribution d'un dividende en croissance régulière.

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Depuis l'été 2008, la crise financière s'est aggravée de manière spectaculaire et s'est propagée à tous les secteurs de l'économie. Le marché reste confronté à un manque de confiance profond à l'égard du secteur financier tandis que le ralentissement économique est marqué.

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille de trésorerie, Compagnie du Bois Sauvage a pris des mesures afin d'augmenter ses liquidités, de limiter ses pertes et de rééquilibrer son exposition.

Malgré ces mesures et un résultat opérationnel conforme aux prévisions à EUR 41,5 millions de profit, la Compagnie a réalisé une perte consolidée d'EUR 182 millions en 2008. Cette perte est imputable essentiellement au portefeuille de trésorerie coté de la Compagnie et est constituée de moins-values réalisées pour EUR 125,9 millions (principalement en Fortis) et de variations négatives de juste valeur sur les autres postes de EUR 93 millions (principalement en Dexia, Fortis Banque, KBC et Technip) et de son activité de marché. Par ailleurs, les réserves consolidées du groupe ont diminué d'EUR 126,1 millions supplémentaires suite à l'ajustement de la juste valeur de plusieurs participations stratégiques (principalement Banque Degroof, Umicore et Cofinimmo) et au paiement du dividende en avril 2008 (EUR 14,3 millions).

Il est à noter que les fonds propres publiés du groupe, EUR 341 millions, n'intègre pas la valeur de marché du groupe Neuhaus qui est consolidé par intégration globale. En tenant compte de cette valeur de marché, les fonds propres seraient d'EUR 425 millions.

Début 2008, la Compagnie a assuré le refinancement à moyen terme de ses échéances financières. Après le remboursement de l'échéance obligataire d'EUR 75 millions en novembre 2008, elle dispose d'une trésorerie et équivalent de trésorerie d'EUR 54 millions et il n'y a pas d'échéance significative avant 2011.

Hors plus-value sur cession partielle de Nomacorc en 2007 (EUR 15,7 millions), le « Résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur » est comparable d'une année à l'autre suite à :

- l'augmentation de 6% du chiffre d'affaires de Neuhaus (Groupe), filiale à 100% et une amélioration sensible de sa rentabilité (résultat net part du groupe de EUR 8,9 millions en 2008 contre EUR 6,9 millions en 2007)
- la légère augmentation des résultats des sociétés mises en équivalence de EUR 13,2 millions en 2007 (EUR 28,9 millions avec la plus-value sur la cession partielle de Nomacorc) à EUR 14,1 millions en 2008
- la diminution des revenus financiers et immobiliers résultant principalement de l'absence de paiement du dividende final par Fortis.

Tenant compte de tous ces événements et des incertitudes à court/moyen terme, la Compagnie propose de réduire le dividende brut à EUR 6,40 par titre, soit une diminution de 32% par rapport à l'année précédente.

Durant l'année 2008, renforçant ses axes stratégiques, la Compagnie a :

- acheté 100.000 titres Cofinimmo pour un montant global de EUR 12,3 millions et augmenté sa participation à 632.598 titres (4,9% du capital)
- acheté 700.000 titres Recticel pour un montant total de EUR 5,7 millions et porté sa participation de 26,2% à 28,7%
- acquis 10.000 actions Banque Degroof pour un montant de EUR 1,9 million

- augmenté sa participation dans Biobest de 10% (EUR 1,4 million) pour la porter à 50%, le solde étant détenu par Floridienne avant apport de celle-ci dans le holding Biofirst.
- créé, en partenariat 50/50 avec Floridienne, le holding Biofirst qui détient les participations en Biobest (100%), Chemcom (36%), Sopral (100%) et Sotecna (78%)
- souscrit à une augmentation de capital de Bone Therapeutics pour EUR 0,8 million (6,23%)
- porté sa participation dans la société Noël Group à près de 29% (+3%) pour un investissement complémentaire d'USD 3,4 millions
- libéré un montant d'USD 3,6 millions dans le partnership immobilier Gotham City (New York)
- libéré un montant d'USD 2,0 millions dans le partnership immobilier DSF Capital Partner III (Boston)
- souscrit à un montant d'USD 1,8 million dans le partnership immobilier St Augustine Village (Floride)
- cédé sa participation dans le Groupe Fauchon pour un montant total de EUR 10,3 millions
- vendu Surno LLC (partnership immobilier américain détenant une des usines de Noël Group) pour USD 2,5 millions
- cédé sa participation et un emprunt convertible en H-Phar suite aux résultats non concluants enregistrés sur l'unique molécule développée par la société (perte de € 1,5 million)

- fortement réduit sa position en Fortis en la ramenant à 469.400 titres suite à la vente de 4,6 millions de titres.

L'activité de marché a été arrêtée au début du 4^{ème} trimestre 2008 afin de limiter les risques financiers.

En juin 2008, les détenteurs d'obligations convertibles de Compagnie du Bois Sauvage ont eu la possibilité d'en demander la conversion. Au 30 juin 2008, 38.901 obligations ont été converties. L'augmentation des fonds propres (EUR 7 millions) qui en résulte a été réalisée en date du 3 juillet 2008 et le nombre d'actions en circulation est désormais de 1.562.710.

Les mesures visant à l'amélioration de l'information des actionnaires ont été poursuivies : la Charte de Corporate Governance est disponible sur le site internet, les contacts avec les analystes et les investisseurs ont été maintenus, la valeur intrinsèque est publiée mensuellement et la composition détaillée du portefeuille est une nouvelle fois reprise en page 18, 19, 24 et 41 du présent rapport.

Le nombre moyen journalier de titres traités en 2008 a été de 480 et les capitaux moyens échangés quotidiennement ont dépassé EUR 126.000.

La Compagnie du Bois Sauvage remercie ses actionnaires pour la confiance et le soutien témoignés durant l'exercice. Ses remerciements s'adressent également à l'ensemble des collaborateurs du groupe pour leur professionnalisme ainsi que leur franc engagement.

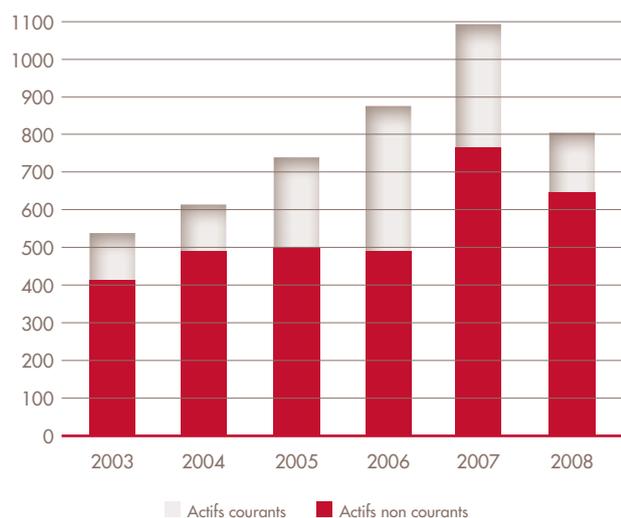
L'Administrateur Délégué
Vincent Doumier

Le Président
Guy Paquet

CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

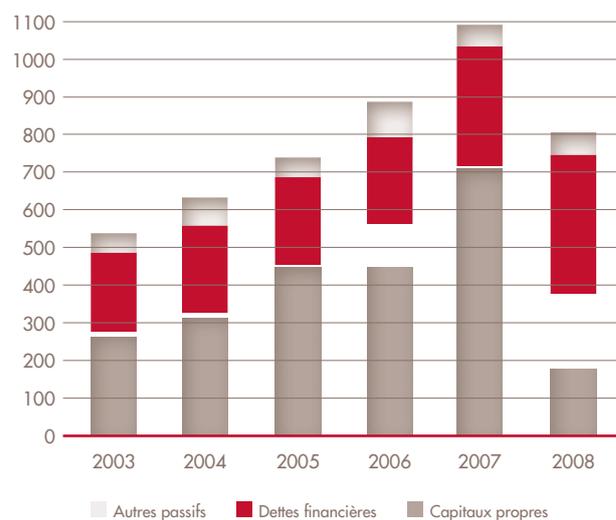
ACTIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

Chiffres comptables consolidés (en € millions)



PASSIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

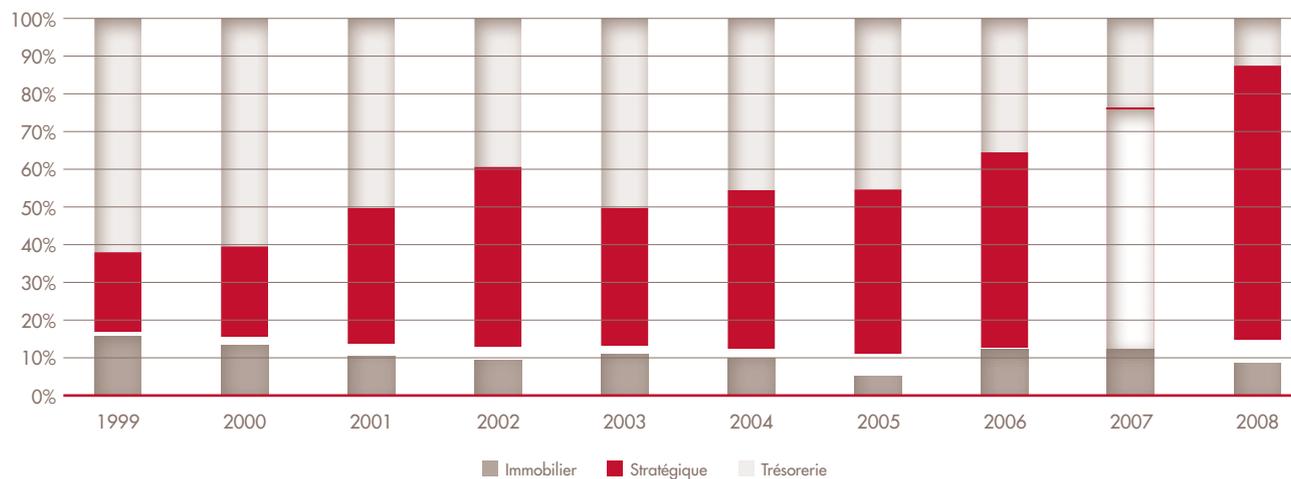
Chiffres comptables consolidés (en € millions)



ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ

Valeur de marché au 31 décembre

Total € 364.901.857 367.578.866 388.637.926 394.607.344 433.982.200 487.331.287 655.300.460 838.563.340 1.060.667.920 757.680.115



CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	2008	2007	2006	2005
Capitaux propres Groupe	341.330	656.004	555.494	436.813
Capitaux propres rectifiés ⁽¹⁾	425.267	727.701	566.442	445.860
Résultat net consolidé (part du groupe)	-181.926	19.945	63.667	66.952
Capitalisation boursière à la clôture de l'exercice	237.063	568.366	490.362	361.316

(1) Les fonds propres rectifiés correspondent aux fonds propres Groupe corrigés de la différence entre la juste valeur du Groupe Neuhaus et sa valeur de consolidation.

	2008	2007	2006	2005
Nombres d'actions				
En circulation	1.562.710	1.523.809	1.523.809	1.481.411
In the money	1.562.710	1.886.805	1.896.446	1.586.048
Fully diluted	1.888.705	1.886.805	1.896.446	1.851.048
Résultat net consolidé par action (part du groupe) (EUR)				
En circulation	-116,42	13,09	41,78	45,19
In the money ⁽¹⁾	-116,42	10,57	33,57	42,21
Fully diluted ⁽¹⁾	-116,42	10,57	33,57	36,17
Valeur intrinsèque par action à la clôture (EUR)				
In the money ⁽¹⁾	252,02	448,11	364,25	299,87
Fully diluted ⁽¹⁾	253,85	448,11	364,25	296,67
Dividende brut par action	6,40	9,40	8,80	8,40

(1) Voir définition en page 44

	2008	2007	2006	2005
Volume journalier moyen traité	480	723	795	739
Capitaux journaliers moyens (EUR)	126.421	263.833	220.682	166.876
Cours				
Clôture	151,70	372,99	321,80	243,90
Le plus haut	373,60	405,00	323,00	255,00
Le plus bas	132,00	321,10	245,50	191,08

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE

Ce chapitre a pour objectif d'identifier les facteurs de risque propres à la Compagnie et à son secteur d'activité.

Les facteurs de risque identifiés sont les suivants :

1. Taux d'intérêts

La Compagnie gère le risque d'un mouvement des taux d'intérêts tout en essayant de profiter de leur niveau actuel. L'endettement étant principalement à long terme, la Compagnie a fixé les taux de la plupart de ses lignes tout en gardant un peu de flexibilité à la baisse des taux. (Voir note 20)

2. Liquidité

La Compagnie fait en sorte d'avoir une situation de trésorerie nette toujours positive. Elle dispose à cet effet d'un outil informatique reprenant tous les éléments bilan et hors bilan affectant la trésorerie. (Voir note 20)

3. Portefeuille de trésorerie

La Compagnie dispose d'un portefeuille de placements de trésorerie comprenant principalement des actions belges et européennes à large capitalisation. Bien que diversifiés, ces placements l'exposent aux variations des marchés boursiers et financiers.

4. Devises

Les investissements à long terme de la Compagnie sont uniquement en euros, en dollars américains et en couronnes danoises. Les investissements en dollars américains et en couronnes danoises représentent près de 10% des actifs. Le risque lié à l'évolution de ces deux monnaies n'est pas couvert.

5. Contrepartie

Les seules contreparties acceptées sont les banques avec lesquelles la Compagnie a une relation directe (Banque Degroof, BNP Paribas, Dexia, Fortis Banque, ING Belgique, KBC / CBC et Société Générale et la société de bourse Leleux).

6. Activité de marché

Les sous-jacents à l'activité de marché sont des actions cotées sur Euronext. Toutes les options émises sont couvertes, par des titres détenus en portefeuille pour les options d'achat et par de la trésorerie pour les options de vente. La Compagnie s'est également fixé des limites en terme de montant et de durée et a adapté ses systèmes de back-office. Depuis fin 2008, plus aucune option de vente n'est émise et l'activité a été arrêtée.

7. Risque opérationnel

La Compagnie a un personnel réduit. Cependant, chaque personne dispose d'un « back-up » pour ses différentes activités et un certain nombre de procédures ont été rédigées afin d'assurer une reprise rapide.

8. Risque industriel

Le risque industriel lié à la participation à 100% dans le Groupe Neuhaus est principalement dû au caractère alimentaire et donc lié au risque de contamination des produits. Les efforts consacrés à la gestion de ces risques ont été croissants ces dernières années. L'autre risque industriel important est lié au fait que le Groupe Neuhaus ne possède qu'une seule unité de production.

Tous ces risques sont examinés et mesurés semestriellement par le Comité d'Audit.

HISTOIRE ET ORIGINES DU GROUPE

L'appellation « Bois Sauvage » vient du lieu où est installé, à Bruxelles, le siège social de la société. Le lieu-dit « Bois Sauvage », déformation du patronyme néerlandais « Wilde Wouter », se situait il y a bien longtemps entre la Cathédrale Saints Michel et Gudule et la première enceinte de la Ville de Bruxelles.

De cette enceinte du 13^{ème} siècle, il ne subsiste que quelques pans de murs et notamment les arcades du Bois Sauvage rénovées par les soins de la société sous les conseils de la Commission Royale des Monuments et Sites.

La réhabilitation du site du Bois Sauvage a valu à la société en 1992 le Prix du Quartier des Arts. Dix ans après, en 2002, ce prix prestigieux fut une nouvelle fois décerné à la société à l'occasion de la rénovation du site du Treurenberg.

Compagnie du Bois Sauvage est le résultat du regroupement de dix-neuf sociétés aux origines et activités diverses telles les Fours Lecocq, la Compagnie Financière Nagelmackers, les Charbonnages d'Hensies-Pommeroeul, Entrema ou Somikin (société minière de Kindu) dont les origines étaient parfois centenaires. Certaines étaient de taille trop petite pour jouer un rôle économique déterminant, d'autres avaient pour objet une activité irrévocablement révolue, d'autres enfin étaient en liquidation et vouées à disparaître.

Leur regroupement, qui n'a fait qu'entériner une situation de fait, est en parfaite conformité avec la stratégie de stabilité et la vocation de dynamisation économique et financière de la société.

La fusion par absorption de la société mère Surongo en juillet 2002 a constitué une étape importante dans l'évolution du groupe, en simplifiant celui-ci. Aujourd'hui il se compose de Entreprises et Chemins de Fer en Chine, actionnaire de référence et de la société opérationnelle, Compagnie du Bois Sauvage.

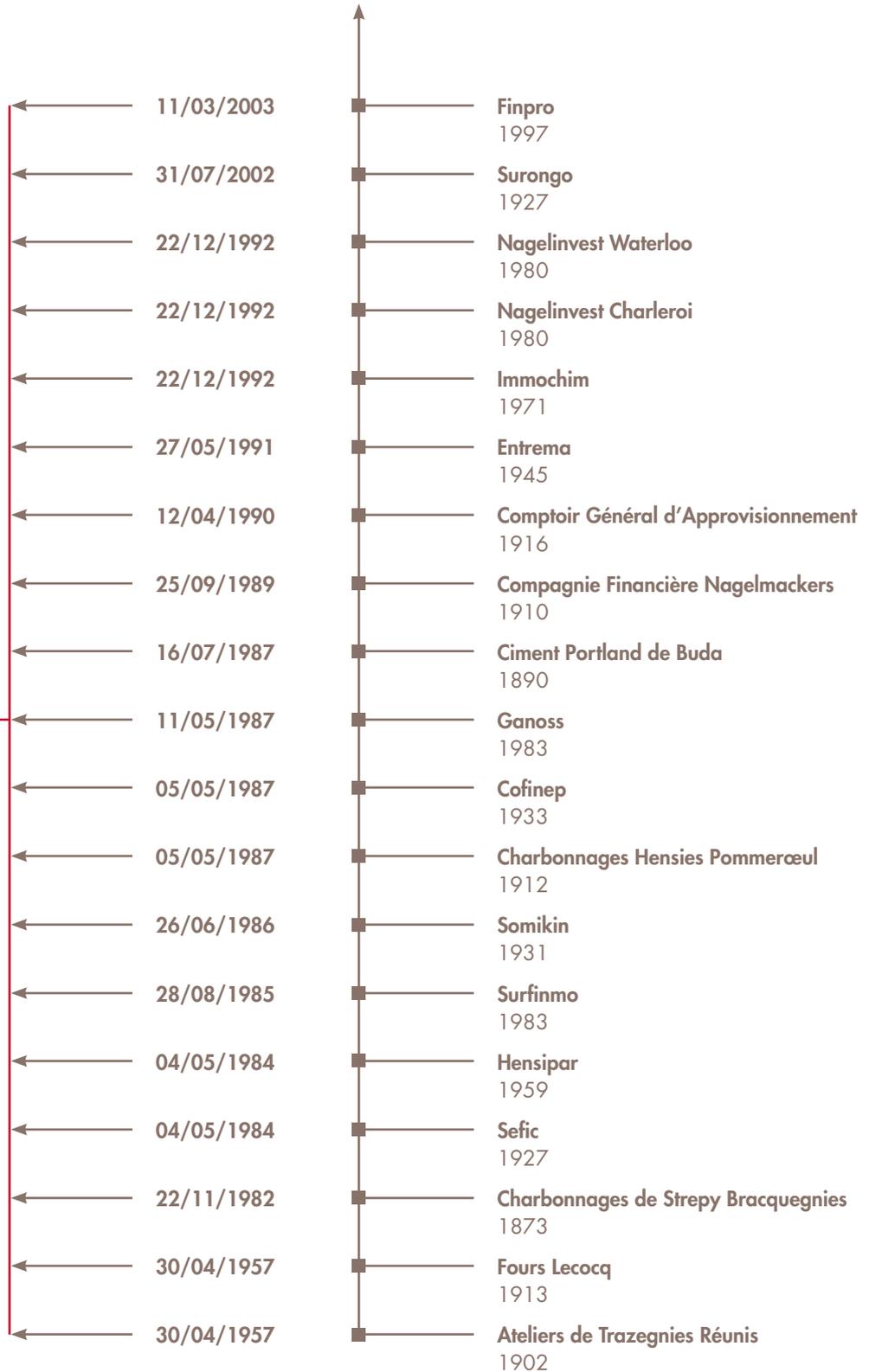
La société en commandite Fingaren détient 86,4% de la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, devenue société familiale, qui détient elle-même 43,3% (43,7% sur base fully diluted) de Compagnie du Bois Sauvage au 31 décembre 2008. Pour le solde, soit 56,7% du capital, la Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaire et il peut donc être considéré comme du free float.

HISTOIRE ET ORIGINES DU GROUPE



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

02/12/1994



CALENDRIER FINANCIER ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

Calendrier financier

Résultats annuels	1 ^{ère} quinzaine de mars
Assemblée Générale	4 ^{ème} mercredi d'avril
Résultats semestriels	2 nd e quinzaine d'août

Conseil d'administration

Nom	Adresse	Fonction	Echéance
Guy PAQUOT ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Président	2009
Karel BOONE ⁽²⁾	Zeedijk 827 / 3 B-8300 Knokke-Heist	Vice-Président	2010
Christine BLONDEL ⁽²⁾	178 rue du Faubourg St Honoré F-75008 Paris - France	Administrateur	2012
Michel DELLOYE ⁽²⁾	Avenue des Cytises 6 B-1180 Bruxelles	Administrateur	2013
Robert DEMILIE ⁽³⁾	Lange Leemstraat 202 B-2018 Antwerpen	Administrateur	2009
Vincent DOUMIER ⁽¹⁾	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Bruxelles	Administrateur-délégué	2010
Donald FALLON ⁽²⁾	Rue de Thébais 2 1495 Mellery	Administrateur	2010
Marc NOËL ⁽²⁾	10729 Trego Trail Raleigh, NC 27614 - USA	Administrateur	2009
Luc VANSTEENKISTE ⁽²⁾	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	Administrateur	2011
Luc WILLAME ⁽²⁾	Avenue Grandchamp 282 B-1150 Bruxelles	Administrateur	2010

(1) Exécutif

(2) Indépendant

(3) Représentant l'actionnaire principal

CALENDRIER FINANCIER ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

Comité d'Audit	Donald Fallon Karel Boone Michel Delloye	Président Membre Membre
Comité de Nomination et Rémunération	Luc Willame Christine Blondel Robert Demilie	Président Membre Membre
Comité de Direction	Vincent Doumier Yves Liénart van Lidth de Jeude ⁽¹⁾ Laurent Puissant Baeyens ⁽²⁾	Président Membre Membre
Secrétariat général	Bruno Spilliaert	
Commissaire	S.C. s.f.d. S.C.R.L. Deloitte Reviseurs d'Entreprises représentée par Messieurs Michel Denayer et Eric Nys Berkenlaan 8b B- 1831 Diegem	2010

Le Président du Conseil d'Administration est invité à chaque réunion du Comité de Direction.

(1) Représentant de YVAX sprl

(2) Représentant de LPB sprl

FONCTION PRINCIPALE EXERCÉE PAR LES ADMINISTRATEURS NON EXÉCUTIFS, EN DEHORS DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE S.A.

Karel Boone	Président de Lotus Bakeries s.a.
Christine Blondel	Senior Advisor, Centre International Wendel pour l'Entreprise Familiale à l'INSEAD
Michel Delloye	Président du CA d'EVS Broadcast Equipment
Robert Demilie	Vice-Président de Entreprises et Chemins de Fer en Chine
Donald Fallon	Président honoraire de C.B.R. s.a.
Marc Noël	Président de Noël Group LLC
Luc Vansteenkiste	Administrateur délégué de Recticel s.a.
Luc Willame	Président de la SDRB

Administrateurs honoraires	Gui de Vaucleroy Monique Neven Jean-Louis Raemdonck van Megrode Solange Schwennicke
-----------------------------------	--

Principes

La Charte de Corporate Governance de Compagnie du Bois Sauvage, approuvée le 19 décembre 2005 par le Conseil d'administration et modifiée le 19 juin 2006, le 12 mars 2007 et le 10 mars 2008, est disponible sur le site internet (www.bois-sauvage.be). Les modifications de la Charte et du Code belge de Corporate Governance du 12 mars 2009 seront étudiées et intégrées en 2009.

Cette Charte est conforme au Code belge de Corporate Governance.

Le point suivant reprend l'explication des différences entre les pratiques adoptées par la Compagnie et les recommandations du Code belge de gouvernance d'entreprise.

Différences entre la Charte et le Code belge de Corporate Governance

Les différences sont les suivantes :

- **Point 4.5 (Limite d'âge CA)** : Le Conseil d'Administration a préféré la formule d'un mandat de 6 ans exceptionnellement renouvelable une seule fois pour les indépendants plutôt que celle, recommandée par le Code, d'un mandat de 4 ans renouvelable à 2 reprises. La raison principale de ce choix est que la plupart des indépendants ne remplissent qu'un seul mandat, et que cette formule offre une durée plus intéressante pour maximiser l'apport de l'administrateur.
- **Point 4.6 (Indépendance CA)** : Deux administrateurs indépendants de la Compagnie ne remplissent pas ce critère, Luc Vansteenkiste et Marc Noël (dont le mandat vient à échéance le 22 avril 2009), du fait de leur rôle exécutif ou d'influence notable dans des participations stratégiques de la Compagnie. Le Conseil d'Administration a examiné ces deux cas et a jugé que ces deux administrateurs avaient un caractère suffisamment indépendant pour que cela n'entrave pas leur qualité d'indépendance en son sein.
- **Point 5.3 (Comité de Nomination et de Rémunération)** : Le Conseil d'Administration n'a pas jugé nécessaire que l'Administrateur Délégué participe formellement aux réunions du Comité de Nomination et de Rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres membres du management exécutif. Il se tient néanmoins à sa disposition.

Conflit d'intérêt

Aucune décision prise par le Conseil d'Administration en 2008 n'a requis l'application de l'article 523 du Code des Sociétés.

Conseil d'Administration

La composition du Conseil d'Administration, la qualification et la date d'échéance de ses membres ainsi que la fonction principale exercée par les administrateurs non exécutifs est reprise en pages 9 et 10 du présent rapport.

Le Conseil est donc composé d'un administrateur exécutif, d'administrateurs représentant l'actionnaire principal et d'administrateurs indépendants. Les administrateurs indépendants sont majoritaires : ils ont été 7 (sur un total de 10) pendant l'exercice écoulé.

Les principales règles régissant la nomination ainsi que la limite d'âge au sein du Conseil sont les suivantes :

- Les administrateurs non exécutifs sont majoritaires au sein du Conseil
- Les administrateurs indépendants effectuent un mandat de 6 ans, éventuellement renouvelable une fois
- Les administrateurs exécutifs ne connaissent pas de limite du nombre de réélections dans la durée de leurs fonctions
- Tout mandat se termine au plus tard à l'Assemblée Générale Ordinaire qui suit l'anniversaire des 70 ans de l'administrateur.

Durant l'année 2008, le Conseil s'est réuni à 7 reprises. Il a débattu notamment:

- des résultats sociaux et consolidés
- du budget des années suivantes
- des projets d'investissements et de la structure du Groupe
- de l'analyse des actifs immobiliers et mobiliers
- de la politique et des pratiques de « Corporate Governance »
- des questions de financement du Groupe
- de l'organisation de la société
- de la stratégie de la Compagnie
- des effets de la crise financière et économique et des mesures à mettre en œuvre.

Les travaux du Conseil sont organisés et documentés pour lui permettre de suivre et de contrôler les opérations accomplies dans le cadre de la gestion journalière ainsi que les résultats, les risques et la valeur de la société.

Comités spécialisés

Deux comités spécialisés sont en place :

■ Le Comité d'Audit s'est réuni à 3 reprises en 2008. En mars 2008, il a examiné les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2007, les règles d'évaluation, l'organigramme du groupe, les litiges en cours, le processus de consolidation et la liste des risques identifiés. Les membres du Comité d'Audit disposent de par leur expériences professionnelles des compétences nécessaires, tant individuellement que collectivement, pour garantir un fonctionnement efficace du Comité.

En août 2008, il a examiné les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2008, les nouvelles règles IFRS et il a constaté le bon fonctionnement des procédures de suivi et de contrôle mises en place. En décembre 2008, il a constaté les effets négatifs de la crise économique dans les comptes, s'est interrogé sur les règles d'évaluation et sur les adaptations stratégiques suggérées par le Comité de Direction.

■ Le Comité de Nomination et de Rémunération s'est réuni à 4 reprises durant l'exercice écoulé. Il a suivi le dossier de la rémunération des membres du Comité de Direction ainsi que l'analyse des propositions et candidatures aux mandats d'administrateur venant à échéance en avril 2009.

Ces fonctions ont été rémunérées par l'attribution d'un jeton de présence.

Comité de Direction

Durant l'année 2008, le Comité de Direction s'est réuni à 23 reprises.

Le Conseil d'Administration nomme les membres du Comité de Direction, les révoque, fixe leur rémunération et la durée de leur mission.

Vincent Doumier, Administrateur Délégué, agit en qualité de Président du Comité de Direction. Les membres du Comité sont repris en page 10 de ce rapport.

Les décisions du Comité de Direction sont prises à la majorité des membres présents. Toutefois, la décision ne sera pas adoptée si elle n'est pas soutenue par le vote de l'Administrateur Délégué. Si l'Administrateur Délégué s'oppose à l'avis majoritaire des autres membres du Comité de Direction, le point sera soumis au plus prochain Conseil d'Administration qui prendra la décision.

Le Conseil d'Administration a délégué au Comité de Direction les pouvoirs d'administration de la société, sauf :

- la politique générale et la stratégie de la société
- l'arrêt des comptes
- toute matière réservée par la loi ou les statuts au Conseil d'Administration
- l'établissement du budget annuel
- toute décision d'investissement dont le montant excède EUR 5 millions
- toute décision d'investissement, même d'un montant inférieur à celui cité ci-dessus, si elle ne s'inscrit pas dans le plan de politique générale ou du budget annuel.

La société désigne généralement un représentant au sein des filiales et des participations, afin de suivre leur développement. Des mandats sont exercés par les membres du Comité de Direction au sein des sociétés Berenberg Bank, Biofirst, Biobest, Ceran, Chemcom, Codic International, Cofinimmo, Banque Degroof, Euroscreen, Galactic, Manto-tree, Nanocyl, Neuhaus, Noël Group, DSF Capital, Recticel, Satair, Serendip, Simonis Plastic, Trade Credit Re, Ter Beke et Umicore.

Rémunération

La politique de rémunération est analysée au sein du Comité de Nomination et de Rémunération et approuvée par le Conseil d'Administration. Tenant compte des caractéristiques propres du groupe, elle se base principalement sur la technique du « benchmarking ».

Pour l'exercice 2008, l'ensemble des rémunérations, **avant cotisations sociales et impôts**, allouées aux administrateurs et membres du Comité de Direction de la société consolidante en raison de leur fonction dans celle-ci, dans ses filiales, et ses entreprises associées s'est élevé à EUR 1.167.799 dont EUR 334.286 aux membres non exécutifs et EUR 833.513 aux membres exécutifs.

Rémunération payée en 2008 aux administrateurs sur base individuelle avant déduction des cotisations sociales et des impôts (coût total entreprise)

Administrateurs exécutifs et non exécutifs

La rémunération brute des administrateurs se divise en 2 parties :

1. Un fixe de EUR 5.000 brut par personne et par an
2. Un variable correspondant à 2/95^{ème} du bénéfice distribué annuellement par la Compagnie réparti en parts égales entre tous les administrateurs, le Président du Conseil d'administration ayant droit à une double part

Les montants renseignés ci-dessous concernent les sommes réellement perçues en 2008 sur base des résultats 2007.

€	Présence	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité de nomination et de rémunération	Total
Guy Paquot	7/7	61.542			61.542
Vincent Doumier ⁽¹⁾	7/7	33.271			33.271
Christine Blondel	6/7	33.271		1.000	34.271
Karel Boone	6/7	33.271	4.000		37.271
Michel Delloye	6/7	23.847	4.000		27.847
Robert Demilie	5/7	33.271		750	34.021
Donald Fallon	5/7	33.271	5.000		38.271
Marc Noël	4/7	33.271			33.271
Luc Vansteenkiste	6/7	33.271			33.271
Luc Willame	7/7	33.271		1.250	34.521
Total		351.557	13.000	3.000	367.557

(1) Administrateur exécutif

Comité de direction

Au cours de l'année écoulée, ce Comité était composé de 3 personnes.

La rémunération brute des membres du Comité de Direction se divise en 3 parties :

1. La partie fixe versée en mensualité
2. La partie fixe et la partie variable de sa rémunération d'administrateur (voir ci-dessus) pour l'administrateur délégué.
3. Une partie variable correspondant à 2,5/95^{ème} du bénéfice distribué annuellement par la Compagnie répartie par le Conseil d'Administration entre les membres du Comité de Direction sur base d'une proposition du Comité de Rémunération et de Nomination.

€	Rémunération			Total
	Fixe	Variable	Autres ⁽¹⁾	
Vincent Doumier	220.880	111.729	56.284	388.893
Autres membres	261.000	148.795	1.554	411.349
Total	481.880	260.524	57.838	800.242

(1) Voiture de fonction, assurances, frais de représentations

Monsieur Guy Paquot, qui exerce également un rôle de conseiller dans la gestion du Groupe a perçu en plus de ses tantièmes d'administrateur une rémunération fixe et variable pour un total de EUR 269.268 accordée par Compagnie du Bois Sauvage ou toute autre entité du Groupe. Monsieur Guy Paquot a fait savoir à la Compagnie qu'il désirait se retirer de sa fonction de conseiller dans la gestion du Groupe avec effet au 31 décembre 2008.

L'assemblée générale extraordinaire du 26 avril 2006 a approuvé la mise en place d'un plan de stock options d'une durée de cinq ans en faveur des membres du Comité de Direction et des employés. (voir page 14)

En plus des honoraires versés à Deloitte et son réseau dans le cadre du mandat de contrôle des comptes de Compagnie du Bois Sauvage et de ses filiales pour un montant total de EUR 126.050, des émoluments non-audit pour un montant hors TVA de EUR 31.193 ont été octroyés en 2008 pour l'accomplissement de différentes missions.

Plan de stock options

La motivation à long terme du personnel est assurée par l'intermédiaire d'un plan d'options portant sur un total de 15.000 actions Compagnie du Bois Sauvage sur 5 ans. Ces options ont été attribuées pour la première fois aux bénéficiaires le 6 juin 2006 et donnent chacune le droit d'acquérir une action Compagnie du Bois Sauvage. Sauf cas particuliers (décès, incapacité, retraite et, sous certaines conditions, licenciement), ces droits ne seront définitivement acquis par les bénéficiaires qu'à raison d'un quart par an et par attribution. Le détail de ce plan d'option se trouve en page 60 et dans la note 27.

Nominations statutaires

Les mandats d'Administrateur de Messieurs Guy Paquot, Robert Demilie et Marc Noël viennent à échéance le jour de l'Assemblée Générale du 22 avril 2009. En fonction des règles en vigueur dans le Groupe, Monsieur Robert Demilie et Monsieur Marc Noël ne se représenteront pas pour un nouveau mandat.

Robert Demilie fut, en 1972, un des trois « fondateurs » du groupe « Chine – Bois Sauvage ». Pendant 37 ans il a assidûment participé à nos travaux, y apportant les fruits de son expérience, de ses connaissances et de son bon sens. Il est atteint aujourd'hui par la limite d'âge que le conseil s'est fixé. Le conseil regrettera son affabilité, son humour discret et ses avis précieux.

Marc Noël, élu administrateur indépendant à l'assemblée de 2003, termine son mandat à cette assemblée. De nationalité belgo-américaine, Marc Noël a développé, en Caroline du Nord, le « Noel Group » qui travaille les matières plastiques dans une multitude d'applications.

C'est ce groupe qui a mis au point le « Nomacorc », bouchon synthétique pour bouteilles de vin, qui d'une production de 13 millions d'unités en 1999 atteint aujourd'hui des ventes supérieures à 2 milliards d'unités, fermant plus de 12% de toutes les bouteilles produites dans le monde. Il a au cours de ces 6 ans, fait bénéficier le conseil de sa grande expérience et de sa vision industrielle. Marc Noël sera proposé comme administrateur à l'Assemblée Générale de la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine du 30 avril 2009.

Nous tenons à remercier ces deux administrateurs pour les services rendus au groupe et nous vous proposons de leur conférer l'honorariat de leur fonction.

Le Conseil d'Administration vous propose de renommer Monsieur Guy Paquot pour une période de deux ans, conformément aux statuts de la société, venant à échéance le 30 juin 2011.

Le Conseil d'Administration vous propose de nommer Monsieur Jean-Claude Daoust et Monsieur Pierre-Yves de Laminne de Bex

Jean-Claude Daoust est né le 9 juin 1948. Juriste de formation, il rejoint en 1976 l'Entreprise familiale Daoust Interim s.a., fondée par son père Albert en 1954, après un passage de trois ans dans la grande distribution.

De société de travail intérimaire classique et généraliste, Daoust Interim, aujourd'hui dénommée Daoust s.a., a évolué au fil des années en une entreprise de Ressources Humaines au sens large. Elle se charge de missions d'intérim dans le secteur privé ainsi que dans le secteur public, d'Outplacement, de Sélection de Personnel, de placement d'aides-ménagères à domicile, de coaching de jeunes et a également fondé une Job Academy. Société belge, n'opérant qu'en Belgique, elle est présente dans 22 villes du pays, a mis 16.000 personnes différentes au travail en 2008 et génère un chiffre d'affaires de plus de 70 millions d'euros.

Jean-Claude Daoust s'est impliqué tout au long de sa carrière dans la vie socio-économique du pays. Il a occupé notamment les mandats de Président de Federgon, fédération des partenaires de l'emploi, de Président de la CIETT, confédération internationale des entreprises de travail temporaire ainsi que de Président de la FEB, fédération des entreprises de Belgique. Il exerce aujourd'hui le mandat de Vice-Président de BECI, brussels enterprises commerce and industry.

Licencié en Sciences Economique Appliquées de l'UCL, Monsieur Pierre-Yves de Laminne de Bex a commencé sa carrière en 1992 auprès de la Banque Indosuez à Luxembourg avant de rejoindre le département audit de la société PriceWaterhouseCoopers à Luxembourg puis à Bruxelles. En 1997, il a rejoint la filiale belge du groupe français d'ingénierie informatique Atos en qualité de directeur administratif et financier. Depuis 2001, c'est également en tant que directeur financier qu'il s'est mis au service d'Unit International. Cet ensemble en centrales électriques est actif depuis 1974 dans le domaine de l'énergie via le développement et la construction de centrales en Turquie, au Moyen-Orient et en Europe mais également via le trading de gaz et d'électricité.

Pierre-Yves de Laminne est proposé par l'actionnaire principal et est membre du conseil d'administration des Entreprises et Chemins de Fer en Chine depuis 2007.

Politique d'affectation du résultat

Depuis plus de 15 ans, le Conseil a proposé régulièrement d'augmenter la rémunération du capital. L'objectif est, pour autant que les résultats le permettent, de majorer le dividende, année après année, d'un taux au moins égal à celui de l'inflation. Il importe de concilier les deux points de vue :

- le renforcement des moyens de la société ;
- la rémunération du capital.

L'année 2008 marquera une pause dans cette évolution vu la profondeur de la crise. En conséquence, le Conseil propose de diminuer le dividende brut à EUR 6,40 par titre.

Information aux actionnaires

Le site internet de la société (www.bois-sauvage.be) est régulièrement mis à jour afin d'assurer une meilleure information des actionnaires leur permettant d'exercer au mieux leurs droits.

La valeur intrinsèque de l'action y est rendue publique chaque mois ainsi qu'à l'occasion des communiqués relatifs aux résultats semestriels et annuels.

Poursuivant la politique de transparence de la société, le présent rapport donne en pages 18, 19, 24 et 41 la composition détaillée du portefeuille consolidé au 31 décembre 2008.

La Compagnie du Bois Sauvage est cotée sur Euronext Brussels. La société fait partie de l'indice BEL Mid, dont les valeurs sont sélectionnées sur la base de critères de liquidité et de capitalisation boursière flottante.

Depuis 2004, la société a mandaté la Banque Degroof pour améliorer la liquidité du titre en Bourse. Cela permet à l'action Compagnie du Bois Sauvage d'être cotée en continu sur la nouvelle plate-forme NYSE Euronext, offrant de la sorte la possibilité aux investisseurs de traiter à tout moment de la journée sans contrainte de liquidité.

Le nombre de titres émis est de 1.562.710 au 31 décembre 2008 contre 1.523.809 à fin 2007. L'augmentation du nombre de titre émis est due à la conversion de 38.901 obligations convertibles à l'échéance de la période de conversion de juin 2008. Le nombre d'actions « fully diluted » est de 1.888.705 à fin 2008 contre 1.886.805 fin 2007. Cette augmentation est l'effet combiné du rachat et de l'annulation de 900 obligations convertibles durant l'exercice 2008 et d'une augmentation de 2.800 options pour le personnel.

Le volume annuel de titres traités en 2008 a été de 122.922. Le volume moyen journalier a été de 480 contre 723 en 2007.

Les banques Degroof, Fortis et KBC publient régulièrement des analyses sur la société, celles-ci sont disponibles auprès de la société.

Information relative à la loi sur les offres publiques d'acquisition

Notification de participation importante au 1^{er} septembre 2008 (du 30/10/2008)

En vertu de l'art. 74 §8 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux OPA, les actionnaires de référence de Compagnie du Bois Sauvage s.a., ainsi que la personne en détenant le contrôle ultime, M. Guy Paquot, lui ont adressé, le 30 octobre 2008, une notification reprenant les actions détenues au 1^{er} septembre 2008. Cette notification a également été adressée à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

CORPORATE GOVERNANCE

Détenteurs de droits de vote	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Guy Paquot	10.340	0,66%
Fingaren s.c.a.	67	0,00%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.	259.681	16,62%
Sinorail s.a.	414.000	26,49%
Total	684.088	43,78%

Situation au 1^{er} septembre 2008

Dénominateur pris en compte : 1.562.710

Guy Paquot contrôle Fingaren s.c.a. qui contrôle Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a. qui contrôle Sinorail s.a.

Toutes les sociétés mentionnées ont leur siège à 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17.

Relation avec l'actionnaire principal

Entreprises et Chemins de Fer en Chine est une société patrimoniale inscrite au marché de la vente publique et dont la mission principale est d'assurer la stabilité de l'actionariat du groupe.

Fingaren, société patrimoniale privée, détient aujourd'hui 86,4% de Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Après l'Assemblée Générale du 22 avril 2009, la Compagnie du Bois Sauvage et Entreprises et Chemins de Fer en Chine auront deux administrateurs communs : Guy Paquot et Pierre-Yves de Laminne de Bex.

Il n'existe aucune convention entre ces sociétés, et aucune rémunération, avantage, management fee ou autre n'est payé par Compagnie du Bois Sauvage ou une de ses filiales à Entreprises et Chemins de Fer en Chine, Sinorail ou Fingaren.

La société n'a pas connaissance de l'existence de pactes d'actionnaires ou d'administrateurs.

DECLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES

A notre connaissance,

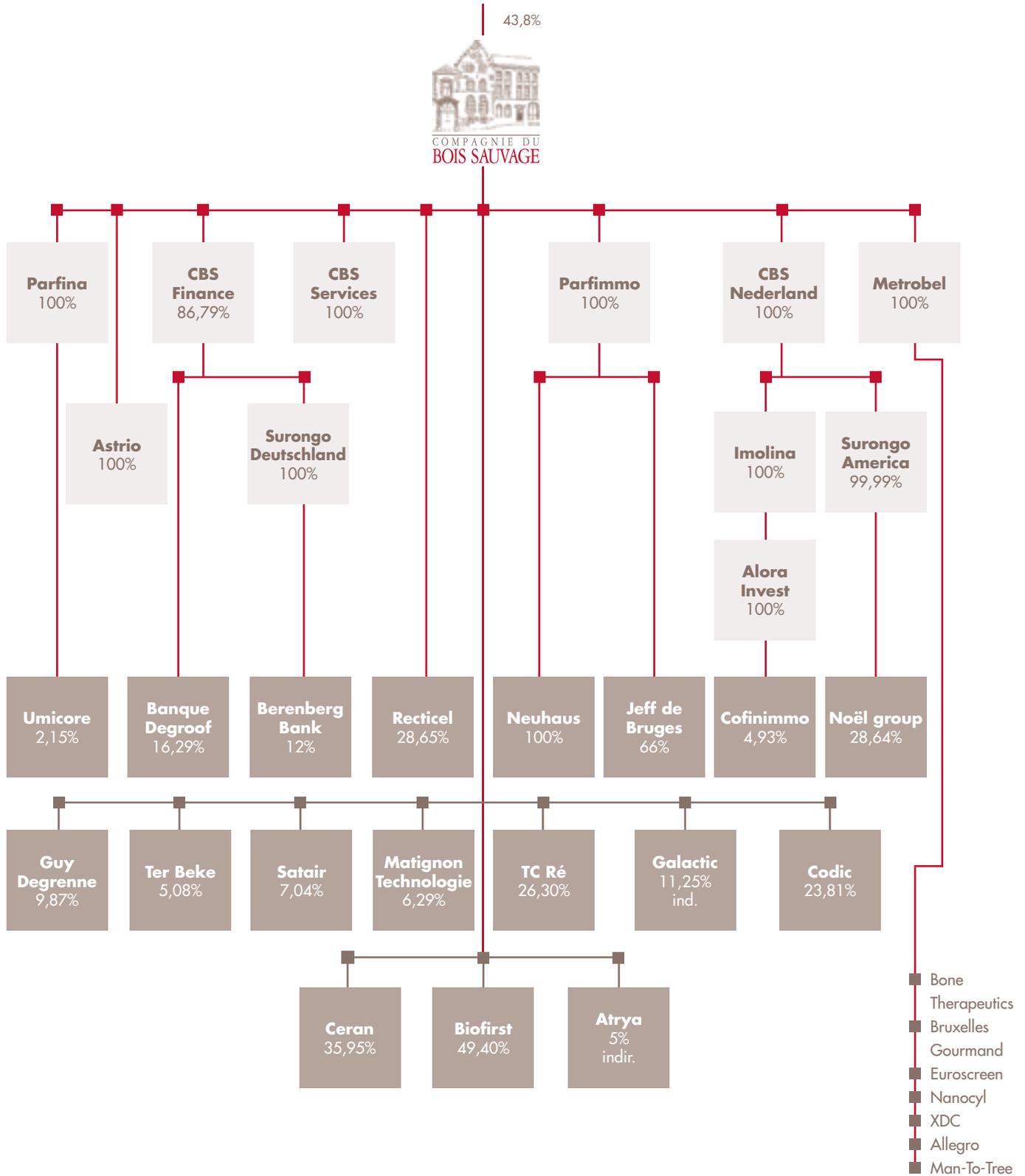
- les états financiers, établis conformément aux normes IFRS, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la Compagnie et des entreprises comprises dans la consolidation,
- le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des événements importants et des transactions significatives intervenues avec les parties liées au cours de l'exercice et de leur incidence sur les états financiers ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels est confrontée la Compagnie.

Guy PAQUOT
Président

Vincent DOUMIER
Administrateur Délégué

ORGANIGRAMME DU GROUPE ET PRINCIPALES PARTICIPATIONS

GROUPE ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE



Le Groupe détient également des participations de trésorerie détaillée en page 41

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Stratégie du Groupe

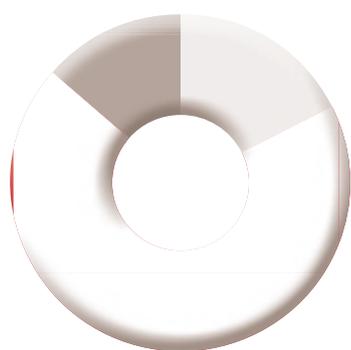
Le portefeuille de la Compagnie – son actif - s'appuie sur trois piliers distincts à savoir un pôle immobilier (15 à 20% du total), un pôle d'investissement à long terme composé de participations stratégiques (+/- 65%) et un portefeuille de trésorerie orienté sur des valeurs très liquides servant également de base à l'activité de marché (+/- 15%). Bien que considérée comme un bon équilibre, la répartition entre ces différents piliers n'est pas fixée et peut varier en fonction des opportunités d'investissement ainsi que de l'environnement macro-économique dans lequel évolue la Compagnie.

Il n'y a aucune règle pré-définie en matière de répartition géographique, sectorielle ou monétaire.

Les participations stratégiques sont à ce jour regroupées dans trois secteurs : la finance et plus particulièrement la banque privée, l'industrie et l'alimentaire. Elles sont toutes le reflet de la mission que s'est fixée la Compagnie à savoir le partenariat avec des entrepreneurs soucieux de stabilité d'actionnariat, d'accompagnement et de développement de leur entreprise afin d'en maximiser la valeur dans le temps.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Valeur de marché au 31 décembre 2008



x € 1.000		Valeur de marché	% du Pôle	Répartition par Pôle
■ Immobilier	Europe	104.509	78,4%	17,6%
	USA	28.817	21,6%	
		133.326	100,0%	
■ Stratégique	Financier	231.594	44,3%	69,0%
	Industriel	131.471	25,1%	
	Alimentaire	148.999	28,5%	
	Autre	11.104	2,1%	
		523.168	100,0%	
■ Trésorerie		101.186	100%	13,4%
Total		757.680	100%	

Participations en immobilier

Le rôle de l'immobilier dans le patrimoine est de contribuer à dégager un revenu substantiel et en croissance régulière. Il est un élément clé de la stabilité des actifs et du cash flow.

La politique immobilière a été définie selon les axes suivants:

- Nombre d'investissements réduits et atteignant une taille critique
- Investissements en direct, si possible avec un partenaire spécialisé dans la gestion immobilière
- Return attendu supérieur à celui des Fonds d'Etat à 10 ans et en croissance.

L'élément prédominant des investissements immobiliers de la Compagnie reste la participation dans la société Cofinimmo (voir page 20) dont elle détient directement et indirectement 4,93% au 31 décembre 2008.

Depuis fin 2003, la Compagnie détient une participation dans la société de promotion immobilière Codic International. Cette participation est passé de 25% à 23,81% suite

à une légère dilution due au plan d'intéressement du management. (voir en page 22).

Enfin, la Compagnie investit, via sa filiale américaine, Surongo America, dans des projets résidentiels haut de gamme aux Etats-Unis (voir en page 21).

Outre ces 3 participations, le patrimoine inclut également pour compte propre:

- Les immeubles du site du siège social et du Treurenberg (3.000 m² de bureau, 2.000 m² de logement et 70 m² de commerces)
- Diverses autres surfaces et terrains en province de Liège, de Hainaut (42 ha) et Flandre Occidentale.
- Deux immeubles de bureaux à Luxembourg (320 m²)

Au 31 décembre 2008, l'entièreté des appartements, des surfaces de bureaux et des commerces détenus en propres est loué.

Le montant des revenus immobiliers courants du Groupe en 2008 est de EUR 3,3 millions contre 3,9 millions en 2007.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2008



En € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle	% de participation
■ Cofinimmo	59.792	632.589	94,5	45%	4,93%
■ Surongo America	28.817			22%	99,99%
■ Codic International	24.272	7.812	3.107	18%	23,81%
■ Site Bois Sauvage	11.254			8%	100,00%
■ Luxembourg	1.487			1%	100,00%
■ Terrains & divers	7.704			6%	100,00%
Total	133.326			100%	

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Présentation des principales participations immobilières



Cofinimmo

Principale Sicafi cotée sur NYSE Euronext Brussels et Paris.

Au 31 décembre, la Compagnie détient 4,93% de Cofinimmo.

La société conduit une stratégie de croissance sur 3 axes principaux : l'acquisition de bureaux loués à long terme à des occupants de premier rang, la conclusion de transactions immobilières à long terme avec des contreparties qui sont des sociétés industrielles ou de services souhaitant se concentrer sur leur métier principal et la participation à plusieurs Partenariats Publics Privés de type immobilier en Belgique.

Cofinimmo a enregistré pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2008 :

- Une diminution du résultat net courant par action ordinaire à EUR 4,27 contre EUR 8,20 en 2007. Cette baisse est principalement due à une revalorisation négative des instruments financiers (IAS 39).
- Une baisse de son résultat net par action ordinaire pour atteindre EUR -1,36 contre EUR 14,44 en 2007. Le résultat net par action a été fortement impacté par une revalorisation à la baisse des actifs immobiliers (effet non cash).

La diversification dans le secteur des maisons de repos s'est aussi poursuivie. Il représente 22,2% du portefeuille contre 8,1% l'année passée.

La valeur de l'actif net réévalué avant répartition atteint EUR 108,98 par action ordinaire fin 2008 contre EUR 123,22 fin 2007. La société prévoit un dividende brut unitaire de EUR 7,80 pour l'exercice 2008 (contre EUR 7,75 l'année précédente).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Revenus immobiliers	198,43	155,28	142,92
Résultat net courant	56,37	90,72	93,96
Résultat net groupe	-14,85	142,51	133,42
Fonds propres groupe	1.368,58	1.390,09	1.306,03
Total bilan	3.550,06	3.183,31	2.608,18
Ratio d'endettement	52,79%	49,80%	47,52%
Dividende prévisionnel	84,90	76,51	71,93
% de participation économique	4,93%	4,40%	4,56%



Surongo America

Société américaine, filiale à 100%, détenant les investissements immobiliers et industriels du groupe aux Etats-Unis, essentiellement sur la Côte Est (Caroline du Nord, Géorgie, Floride, Massachusetts et New York).

L'année 2007 avait été une année exceptionnelle pour Surongo America avec une plus-value importante réalisée par Noël Group. En 2008, la société a été diversement affectée par la crise économique mondiale.

En 2008, la société a acquis 3% de Noël Group et détient actuellement 28,64% de ce dernier. Plus de détails concernant les activités de Noël Group se trouvent en page 30.

Village Walk, le projet résidentiel de 240 appartements à Jacksonville (Floride) est occupé à 92% à fin 2008 contre 82% à fin 2007. Après un début d'année locatif calme, le taux d'occupation des appartements et les revenus ont été satisfaisants.

Le partnership immobilier DSF Capital Partners est encore investi dans deux projets. Le premier concerne la rénovation d'un bâtiment dont les 2 premières phases sont louées à 85% et 86%. La troisième phase devrait être mise en location dans le courant 2009. Le second projet est la construction d'un hôtel. Celui-ci a été inauguré le 12 février 2009.

En 2006, Surongo America a signé un engagement de USD 10 millions dans le partnership DSF Capital Partners III. Actuellement le partnership y a fait appel à concurrence de 40%. Les investissements de ce partnership sont faits dans les environs de Washington DC qui fait partie des zones les moins touchées par la crise. La construction du troisième projet ne sera pas commencée sans un financement à des conditions intéressantes.

Le partnership immobilier Gotham City à New York a été souscrit fin 2006. Ce projet est basé sur la rénovation d'appartements dont les loyers sont régulés depuis la fin de la seconde guerre mondiale mais qui peu à peu peuvent revenir au niveau du marché. L'engagement total de Surongo America est de USD 10 millions dont 5,4 millions ont été libérés au 31 décembre 2008. Depuis septembre 2008, le partnership n'a plus fait d'investissement. A fin 2008 les appartements sont loués à 92%, 5% sont en rénovation et 3% sont à louer.

En octobre 2008, Surongo America a saisi une opportunité d'investissement en s'associant, avec ses partenaires historiques, à un projet de reprise d'un complexe immobilier en Floride. Le montant de l'investissement est de USD 1,8 million.

Les résultats de 2008 ont été impactés par une correction de juste valeur de USD 4,8 millions prise sur la participation Noël Group.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions US\$)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Revenus	6,02	28,17	8,72
Résultat net groupe	-3,24	14,43	1,95
Fonds propres	40,93	44,17	29,84
Total bilan	90,81	89,64	75,65
Dividende distribué	-	-	9,65
% de participation	100%	100%	100%

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Codic International

Codic est une société de promotion immobilière indépendante créée en 1970. Ces dix dernières années, la société a développé plus d'un million de mètres carrés de bureaux, parcs d'affaires, centres commerciaux et projets multifonctionnels.

D'abord présente en Belgique, Codic s'est intéressée très tôt aux marchés limitrophes. Après le Grand-Duché de Luxembourg et la France, c'est en Hongrie, en Espagne et en Roumanie que le groupe a renforcé son positionnement européen.

Durant l'année 2007-2008, Codic a affiché d'excellentes performances. L'exercice a été marqué par un chiffre d'affaires en hausse significative, passant de EUR 200 à 300 millions. Le bénéfice affiche une forte progression, de 46%, par rapport à l'exercice précédent.

Ces excellents résultats ont été générés grâce à une contribution équitable des marchés historiques, à savoir : Belgique, France, Grand-Duché du Luxembourg.

Grâce à ces performances, le montant des fonds propres du groupe avoisine EUR 90 millions. En septembre 2008, une augmentation de capital de EUR 3,5 millions a été entièrement souscrite par des collaborateurs du Groupe Codic (actions sans droit de vote). Cette opération a un impact légèrement dilutif sur la participation économique détenue par la Compagnie.

Dans un contexte particulièrement difficile, Codic International parvient à maintenir le cap grâce à une gestion saine et une structure financière solide. Le groupe aborde l'avenir avec prudence et poursuit sa stratégie selon un même modèle managérial, générateur de performance, avec la même réactivité et une lisibilité identique par rapport au passé.

L'évolution des projets en Hongrie permettra à la filiale hongroise de contribuer aux bénéfices de l'exercice 2008-2009.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	30/04/2008	30/04/2007	30/04/2006
Revenus immobiliers	70,80	54,94	46,82
Résultat net	46,40	31,75	24,61
EBITDA	60,96	42,79	36,14
Fonds propres	88,56	70,00	57,18
Total bilan	335,45	226,90	229,04
Dividende distribué	27,84	19,02	14,38
% de participation	23,81%	25,00%	25,00%



Imolina

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100% du Groupe.

Les loyers des deux immeubles luxembourgeois ont été perçus avec régularité. Ils ont été indexés conformément à la réglementation en vigueur. La société détient 100% des actions Alora Invest au 31 décembre 2008.



Alora Invest

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100% du Groupe.

Cette société a été créée en 2007 pour regrouper certains actifs immobiliers du Groupe. Elle détient au 31 décembre 2008 la majeure partie de la participation du Groupe dans la société Cofinimmo (voir pg 20). La réduction de valeur comptabilisée par le Groupe sur les titres Cofinimmo est de EUR 20,8 millions.

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Participations Stratégiques

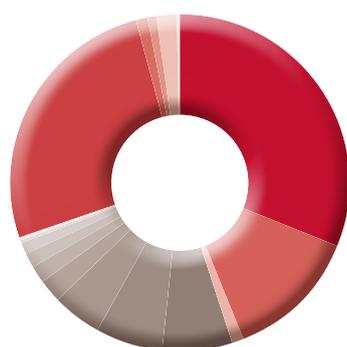
L'importance croissante de cette partie des actifs reflète la vocation première de la société qui est de prendre des participations minoritaires dans des sociétés, cotées ou non. Elle souhaite accompagner des hommes et des femmes d'affaires talentueux, industriels ou financiers, qui, à un moment de l'existence de leur entreprise, sont à la recherche d'un appui. Elle apporte ainsi une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité du capital de ces dernières.

Les principaux critères d'investissement du Comité de Direction avant de présenter tout nouveau projet au Conseil d'administration sont les suivants :

1. Compréhension du secteur d'activité dans lequel la société est présente
2. Confiance et partenariat avec le management en place
3. Analyse chiffrée

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE STRATÉGIQUE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2008



x € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du sous pôle	% de participation
Financier 44%					
CBS Finance	227.098	259.392	875,50	98,1%	86,79%
■ Banque Degroof	190.319	1.267.360	150,17		16,29%
■ Berenberg Bank	79.525				12,00%
■ TC Re	4.496	52.600	85,48	1,9%	26,30%
	231.594			100,0%	
Industriel 25%					
■ Umicore (via Parfina)	36.230	2.575.000	14,07	27,6%	2,15%
■ Recticel	33.815	8.288.006	4,08	25,7%	28,65%
■ Noel Group (via SurAm)	24.112	5.775.205	4,18	18,3%	28,64%
■ Prêt à Noel Group (via SurAm)	1.497		0,00	1,1%	
■ Atrya (via Matignon Développement)	10.518	525.900	20,00	8,0%	5,00%
■ Biofirst	9.916	10.290	963,63	7,5%	49,40%
■ Resilux 06-14 à 7% + warrants	7.500			5,7%	
■ Satair	4.514	300.000	15,05	3,4%	7,04%
■ Matignon Technologies	1.752	5.000	350,31	1,3%	6,29%
■ Ceran	1.617	8.189	197,44	1,2%	35,95%
	131.471			100,0%	
Alimentaire 28%					
■ Neuhaus Groupe (via Parfimmo)	139.000	930.000	149,46	93,3%	100,00%
■ Galactic (via Serendip)	6.221	150.000	41,47	4,2%	11,25%
■ Ter Beke	3.778	87.966	42,95	2,5%	5,08%
	148.999			100,0%	
Autres 2%					
■ Metrobel	9.895	200.000	49,47	89,1%	100,00%
■ Autres	1.210			10,9%	
	11.104			100,0%	
Total 100%	523.168				

Présentation des principales participations stratégiques

1. Pôle financier



Banque Degroof

La Banque Degroof est aujourd'hui la première banque privée indépendante de Belgique avec des performances reconnues partout où elle est active : gestion de patrimoine pour des clients privés et institutionnels, activités de marché et corporate finance, activités de crédit et de structuration. Fondée en 1871, elle compte aujourd'hui, dans sept pays, plus de 1.100 collaborateurs au service de ses clients.

L'exercice clôturé au 30 septembre 2008 s'est déroulé sur fond de crise financière mondiale ayant engendré un ralentissement économique important qui s'est depuis mué en récession. Dans cet environnement particulièrement difficile,

la Banque Degroof a réalisé un bénéfice net courant consolidé de EUR 77,3 millions, proche du niveau de l'exercice 2005-2006, mais en retrait par rapport à l'exercice précédent qui était une année record.

Le bénéfice net s'élève à EUR 82,9 millions après corrections imposées par les règles IFRS sur certaines valeurs du portefeuille d'actions, bien que ces valeurs soient détenues dans une perspective de moyen terme.

La mauvaise performance des marchés boursiers a affecté le montant des actifs sous gestion; cet impact a toutefois été atténué par l'apport de nouveaux capitaux en provenance de la clientèle existante et nouvelle.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Produits Nets	319,30	324,30	269,90
Actifs sous gestion	24.100	27.500	24.600
Cost / income ratio	56%	49%	52%
Bénéfice net courant normalisé	101,54	131,89	101,73
Résultat net groupe	82,91	129,14	97,98
Fonds propres groupe	529,69	545,72	392,81
Total bilan	5.312,65	4.930,81	4.109,39
Dividende distribué	34,75	46,93	35,29
% de participation	16,29%	17,29%	13,13%

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Berenberg Bank

La Banque Berenberg, fondée en 1590, est la plus ancienne banque privée en Allemagne et compte parmi les plus anciennes banques du monde. Aujourd'hui, elle est une banque privée de premier ordre en Allemagne. Elle emploie 840 personnes principalement en Allemagne mais aussi à l'étranger.

L'activité banque privée rencontre un grand succès au niveau conseil et gestion auprès de ses clients. La banque détient de nombreux Awards tels que la première place au classement « best asset manager » établis par la « Fuchs-briefe » et a gagné cette année encore la plus haute distinction « summa cum laude » décernée par « the Elite of asset managers ».

Malgré une année 2008 difficile au niveau mondial, Berenberg Bank a réussi à dégager un bénéfice significatif en repli de 37% par rapport à celui de 2007 (qui fut exceptionnel). La Banque a continué à progresser sur le chemin de la croissance. Le nombre de clients et le montant des

actifs sous gestion ont encore augmenté. La gestion prudente du risque adoptée par la banque depuis des années a permis à celle-ci de ne pas détenir d'actif non liquide ou de produits structurés.

La banque d'investissement continue de renforcer sa position de leader en Europe sur le marché des « small & mid caps ». Elle a développé une expertise reconnue au niveau recherche et vente dans ce domaine, elle est la banque d'investissement privée la plus active dans ce domaine en Allemagne.

La filiale de la banque à Zurich, Berenberg Bank (Schweiz) AG, qui compte parmi ses clients un nombre important d'investisseurs internationaux a connu cette année une forte croissance.

La banque développe également des modèles de gestion d'actif « sur mesure » pour ses clients institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension, fondations...).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Revenus financiers nets	232,34	205,85	199,90
Actifs sous gestion	20.300	19.100	15.400
Cost / income ratio	67%	67%	61%
Résultat net	48,24	76,86	65,25
Fonds propres	267,65	278,13	245,58
Total bilan	4.481,32	4.011,82	3.057,07
Dividende distribué	29,3	51,48	44,75
% de participation	12,00%	12,00%	12,00%



Trade Credit Re

Société belge dont l'objet est l'assurance-crédit, l'assurance-caution et l'assurance pertes pécuniaires diverses, aussi bien en Belgique qu'à l'étranger, pour son compte ou pour compte de tiers.

En 2008, TCRe a poursuivi son développement : les primes brutes ont augmenté de 10,52% pour passer à EUR 32,8 millions. La croissance est encore plus impressionnante lorsqu'on isole le « core business » de TCRe (l'assurance crédit) où on constate une augmentation de 52% des primes brutes.

Le total du chiffre d'affaires des clients assurés dépasse maintenant EUR 26 milliards contre EUR 20,2 milliards en 2007.

Durant le dernier trimestre 2008, les demandes de contrats ont augmenté au-delà des budgets. Ceci a entraîné une plus grande sélectivité dans le choix des risques à couvrir. TCRe se positionne clairement comme un assureur crédit à même de proposer des solutions alternatives à l'assurance crédit traditionnelle. Au cours de cette quatrième année d'activités, TCRe clôture ses comptes consolidés quasi à l'équilibre.

Le capital de la société est de EUR 20 millions. La Compagnie détient une participation de 26,30% en légère augmentation suite à la reprise d'une partie des actions détenues par le management via Berger Management. Les autres actionnaires sont : le management, l'Office National du Ducroire Belge et Luxembourgeois, Fortis Venturing et un actionnaire privé.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Primes brutes	32,84	29,71	25,68
Primes acquises nettes de réassurance	2,10	1,94	1,97
Résultat net	0,00	-0,33	- 0,30
Fonds propres	17,09	17,09	17,54
Total bilan	53,50	40,00	36,62
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	26,30%	25,00%	25,00%

2. Pôle industriel



Parfina (Umicore – Tessenderlo)

Société belge à portefeuille détenant une participation de 2,15% dans Umicore et de 1,44% dans la société belge Tessenderlo.

En 2008, Umicore a maintenu ses performances solides stimulées par la croissance importante de Precious Metals Services et d'Advanced Materials. Le volume des ventes a par contre souffert du recul de la demande et du déstockage effectué par les clients au quatrième trimestre. Umicore continue à construire les bases de sa future croissance en investissant des montants significatifs dans ses activités R&D et des projets d'expansion internes et externes.

En 2008, Umicore a enregistré :

- Revenus de EUR 2,1 milliards (en hausse de 11%)
- EBITDA de EUR 488,8 millions (en replis de 8%)
- EBIT récurrent de EUR 355,3 millions (en replis de 1%)
- Bénéfice par action ajusté à EUR 1,93 (en hausse de 7% reflétant l'impact du programme de rachat d'actions)

Umicore proposera en 2009 un dividende brut de EUR 0,65 par action. La société a annulé 5 millions d'actions fin 2008 et poursuit son programme de rachat d'actions propres.

Cette participation vise à assurer à Umicore un actionariat stable et à favoriser le développement des stratégies mises en place. (voir aussi [www. umicore.com](http://www.umicore.com))

La Compagnie détenait une participation de 0,8% en Tessenderlo à fin 2007. Vu la correction à la baisse du cours, la Compagnie a décidé de renforcer à nouveau cette position début 2008. La participation totale du Groupe dans Tessenderlo est aujourd'hui de 1,44%. (voir aussi [www. tessenderlo.com](http://www.tessenderlo.com))



Recticel

Leader de marché dans la plupart de ses activités, Recticel emploie aujourd'hui 11.373 collaborateurs répartis dans 125 implantations dans 28 pays. Le Groupe est très présent en Europe mais développe également des activités aux États-Unis et en Asie. En 2008, Recticel a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 1,55 milliard.

Le Groupe se concentre en tant qu'ensemble unique sur quatre domaines d'application bien précis: Mousse souple, Literie, Isolation et Automobile. Au sein de la division Literie, les matelas et sommiers sont surtout commercialisés sous des marques connues (Beka, Epeda, Lattoflex, Literie Bultex, Schlaraffia, Sembella, Superba, Swissflex, etc.), tandis que la division Isolation fournit des produits d'isolation thermique de première qualité, qui peuvent être immédia-

tement utilisés dans des projets de construction et sont eux aussi commercialisés sous des marques connues (Eurowall, Powerroof et Powerdeck).

Par ailleurs, Recticel attache énormément d'importance à l'innovation et au progrès technologique, ce qui lui a permis notamment de signer une percée auprès des grands noms de l'industrie automobile. C'est pourquoi les produits du Groupe sont utilisés et transformés dans un nombre croissant d'applications nouvelles et existantes. (voir aussi www.recticel.com)

Au 31 décembre 2007, Compagnie du Bois Sauvage détenait 26,23% de Recticel. Cette participation a été portée à 28,65% début 2008.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Ventes	1.555,45	1.611,80	1.474,40
Résultat net groupe	11,50	21,54	- 21,20
EBITDA	108,80	122,00	106,00
Fonds propres groupe	210,60	215,80	190,20
Total bilan	898,80	890,70	919,30
Dividende distribué	8,60	4,93	4,89
% de participation économique	28,65%	26,23%	17,24%

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Noël Group

Société holding américaine spécialisée dans l'extrusion plastique et organisée autour de ses pôles principaux d'activité : l'isolation, les profilés spécialisés de mousse extrudée, les bouchons synthétiques pour bouteille de vin, la décoration et les produits 'Loisir' en mousse expansée.

Les faits marquants pour l'année 2008 sont :

- La vente de la participation dans Nomaco KFlex, producteur de gaines d'isolation en caoutchouc synthétique.
- Le déménagement vers la Caroline du Nord de Spongex, société acquise en 2007 qui se spécialise dans la production et la vente de produits pour les marchés du « Loisir ».
- La continuation des programmes Lean et Six Sigma, en vue de simplifier la structure du Groupe et d'augmenter continuellement la productivité des usines.
- Le rachat de 50% de la société Jyco Europe pour en détenir désormais 100%. Jyco Europe produit des profils d'étanchéité pour l'industrie automobile.
- Le déménagement de la société Jyco Europe de la Belgique vers la Tchéquie par souci de rapprochement de la production vers le client principal de la société.

Le Groupe a été très négativement impacté par des coûts non récurrents liés au déménagement de Spongex et de Jyco. Ces coûts ont été entièrement compensés par la plus value réalisée sur la vente de Nomaco KFlex.

En 2008 le groupe a souffert de la détérioration économique, en particulier dans le secteur de l'ameublement et du 'bedding'.

La société prévoit une amélioration de ses résultats pour 2009 malgré les conditions économiques très difficiles grâce à certaines opportunités basées sur ses technologies nouvelles de transformation de mousses synthétiques.

Noël Group a vendu sa participation dans Focal Point fin 2008. Le Groupe ne voyait pas d'avenir pour cette activité déficitaire.

Dans l'ensemble, le Groupe reste positif sur les perspectives à moyen terme.

Le pourcentage de détention a augmenté à 28,64% en 2008 suite au rachat de près de 3% supplémentaire et d'une légère dilution par l'attribution d'action au management.

COMPTES CONSOLIDÉS (US GAAP)

(en millions US\$)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	104,85	156,97	185,21
Résultat net groupe	0,10	107,05	11,44
EBITDA	-0,60	122,63	26,71
Fonds propres groupe	61,57	78,04	63,96
Total bilan	94,71	116,82	134,84
Dividende distribué	0,5	18,67	1,60
% de participation	28,64%	26,25%	20,70%

(1) Nomacorc © étant consolidé par mise en équivalence suite à sa cession partielle en 2007, le chiffre d'affaires 2008 ne comprend plus celui de Nomacorc © et celui de 2007 seulement sur une demi année.

SATAIR

Satair

Société danoise cotée à la bourse de Copenhague, Satair est l'un des leaders mondiaux dans la distribution de services logistiques et de pièces de rechange pour la maintenance des avions et de pièces pour la construction d'avions.

La Compagnie détient une participation de 7% à fin 2008 pour un total de EUR 4,5 millions.

Satair a clôturé son année fiscale au 30 juin 2008 sur des chiffres en croissance de 18% pour ses ventes et de 36% pour son EBITDA. Sa position concurrentielle sur les marchés les plus importants s'est encore renforcée. Les résultats du plan « Delivering 500+ » qui vise à atteindre plus de USD 500 millions de chiffre d'affaires pour l'année fiscale 2009-2010 ont été au dessus des attentes pour l'année 2007-2008.

Malgré le ralentissement prononcé de l'activité aéronautique au quatrième trimestre 2008, la société a enregistré :

- Une croissance de son chiffre d'affaires pour cette période de 8% durant le premier semestre de son année fiscale 2008/2009.
- Une augmentation de son EBITDA courant à 8,4% contre 8% en 2007/2008

Ces bonnes performances seront néanmoins impactées négativement par la comptabilisation de pertes sur des couvertures de change et de taux d'intérêt de USD 18,4 millions dont USD 13,1 millions non réalisées. Le résultat avant impôts pour le premier semestre 2008-2009 est négatif de USD 4,1 millions contre un profit de USD 9,2 millions l'année passée.

Satair prévoit des ventes entre USD 420 et 440 millions pour l'exercice 2008-2009.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions USD)	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2006
Chiffre d'affaires	423,71	358,40	261,20
Résultat net groupe	14,84	13,70	9,00
EBITDA	37,31	27,40	19,50
Fonds propres groupe	117,40	103,10	91,70
Total bilan	310,51	270,30	237,30
Dividende distribué	4,54	4,30	3,50
% de participation	7,0%	7,0%	5,0%

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Atrya (via Matignon Développement)

Fondé en Alsace en 1980 par Johannes Tryba, le groupe français ATRYA conçoit, fabrique et commercialise des fenêtres, des portes et des volets roulants, ainsi que toute une gamme d'accessoires et de vitrages.

Le groupe ATRYA se situe parmi les cinq premières entreprises européennes dans le domaine de la fabrication et distribution de menuiseries PVC, bois et aluminium. Il est le premier réseau de distribution français sur ce secteur.

De 20 fenêtres par jour à ses débuts, Atrya en fabrique plus de 3.500 aujourd'hui. Représenté dans 20 pays européens il dispose de plus de 215 espaces conseils en France et 200 partenaires dans le reste de l'Europe.

Le groupe emploie plus de 1.400 salariés en Europe dont près de 600 sur le site de Gundershoffen (Bas-Rhin français) où est implanté le siège social.

Atrya dispose de quatorze sites de production en Europe (8 en France, 3 en Allemagne, 1 en Suisse, 1 en Belgique et 1 en Espagne). Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à environ EUR 300 millions.

Depuis son origine, afin de réduire son exposition au risque, le Groupe a entamé des diversifications vers des segments d'activités présentant des synergies fortes en termes d'achats et / ou de réseaux de distribution. En complément de son offre 'fenêtres' historique, le Groupe s'est rapidement développé en mettant en place une ligne de métier 'fermetures' (volets et portes de garage).

Au total, sur les 8 dernières années, le chiffre d'affaires a connu un taux de croissance annuel moyen de 15%, dans des conditions de rentabilité de qualité.



Resilux

Société cotée belge spécialisée dans la production et la vente de préformes et bouteilles PET.

La Compagnie a souscrit en décembre 2006 à un emprunt obligataire subordonné de EUR 7,5 millions émis par Resilux. Cet emprunt portant un taux d'intérêt à 7% est accompagné de 166.665 warrants (prix d'exercice à EUR 45 par action), leur exercice permettrait à la Compagnie d'être actionnaire de Resilux à hauteur de 8%.

En accord avec le management de Resilux, cet investissement vise à soutenir le développement des stratégies mises en place.



Biofirst

La Compagnie du Bois Sauvage et Floridienne ont créé en 2008, en partenariat 50/50, le holding Biofirst afin de développer les projets et les synergies de quatre sociétés : Biobest (100%), Chemcom (36%), Sopral Madagascar (100%) et Sotecna (78%). Ce holding 'vert' développera des produits naturels orientés vers l'agriculture et le bien-être de l'être humain.

La Compagnie a apporté à Biofirst ses participations dans les sociétés Biobest et Chemcom. Ces deux entités sont les deux actifs les plus importants du holding.

Biobest, société belge numéro 2 mondial de la lutte intégrée (integrated crop protection), est spécialisée dans la pollinisation biologique par les bourdons et dans la lutte biologique grâce aux insectes et acariens auxiliaires utiles (beneficial insects and mites). Le chiffre d'affaires 2008 atteint € 26,2 millions en progression de 2% par rapport à 2007.

A travers sa filiale Tecnoscent (JV 50/50 avec Givaudan), Chemcom est aujourd'hui leader mondial de la biologie olfactive humaine. Chemcom a développé un nez humain artificiel clonant et exprimant l'ensemble des récepteurs olfactifs (GPCR).

Sopral est principalement active dans l'escargot, le poivre vert, les huiles essentielles et la vanille.

Sotecna est spécialisée dans la production d'huiles essentielles 100% pures et naturelles pour l'industrie alimentaire et la parfumerie.

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Groupe Ceran

Société belge spécialisée dans l'enseignement des langues en immersion complète.

En 2008, le groupe CERAN a fêté les 100 ans de son site de Spa en y réunissant quelque 150 dirigeants d'entreprise pour un colloque sur le multilinguisme.

Le groupe CERAN a poursuivi sa progression et affiche un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 7,5% pour atteindre EUR 10,3 millions en 2008. Les trois principales langues enseignées (anglais, français et néerlandais) affichent une fréquentation en hausse aussi bien pour les cours Adultes que pour les cours Juniors.

Dans le cadre du programme d'investissements sur le site de Spa lancé en 2005, le groupe a finalisé l'important chantier de rénovation. Ce dernier permettra d'accueillir à l'avenir, parallèlement aux cours de langues, des séminaires non linguistiques dans des locaux parfaitement équipés à cette fin.

L'année 2009 verra l'offre des langues enseignées étendue à de nouvelles langues (russe, chinois, arabe, portugais et italien). Le groupe CERAN clôture son exercice avec un bénéfice de EUR 0,79 million en légère diminution en raison de l'augmentation des amortissements. Le cash-flow d'exploitation est lui par contre en progression de 23,7% à € 2,2 millions.

Compte tenu de la crise économique mondiale, le groupe est réservé sur les perspectives 2009 et a pris d'ores et déjà un certain nombre de mesures d'économies pour faire face à la situation économique actuelle.

Matignon Technologie II

Ce fonds commun de placement à risques a été créé en 2006 et a pour objet la constitution d'un portefeuille, principalement composé de participations dans des P.M.E. non cotées situées dans l'Espace Economique Européen (pour au moins 50% en France), présentant des perspectives de croissance, de rentabilité et d'accroissement de valeurs estimées importantes à échéance de cinq à six ans.

La Compagnie détient une participation de 6,29% dans ce fond. Celui-ci a généré une perte de EUR 1,2 million en 2008 contre une perte de EUR 1,7 million en 2007. Ces pertes sont principalement dues à la charge de gestion du fond. Il est à noter que la performance du fond est à analyser sur une période de 5 à 6 ans.

3. Pôle alimentaire



Neuhaus

Célèbre fabricant belge de produits haut de gamme de chocolaterie et de confiserie.

Durant l'année 2008, le chiffre d'affaires du groupe Neuhaus a dépassé les 100 millions d'euros, représentant une hausse de 6%. En même temps, le résultat net a augmenté de 24%.

L'ouverture de nouveaux points de vente, combinée avec le travail sur la marge et la diminution des frais de structure sont à l'origine de cette croissance du chiffre d'affaires et de la rentabilité.

En 2008, Neuhaus a investi dans une nouvelle ligne de production et d'autres outils de fabrication permettant à la fois l'introduction de nouveaux produits et l'augmentation de la qualité des produits existants.

Les principaux défis pour 2009 sont :

- Résister à la crise en continuant le programme d'accroissement des points de vente et d'augmentation de qualité,
- Poursuivre la création des nouveaux produits en complément des grands classiques,
- Migrer vers la nouvelle plateforme SAP.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Chiffre d'affaires	102,25	96,25	83,91
Résultat net groupe	8,94	6,95	3,33
EBITDA	22,39	20,38	13,92
Fonds propres groupe	45,18	36,37	29,55
Total bilan	87,06	85,45	69,93
% de participation	100%	100%	100%

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Galactic (via Serendip)

Société belge productrice d'acide lactique. Avec une part du marché mondial de 20%, Galactic est le second producteur d'acide lactique. Son actionnariat est 100% belge.

L'acide lactique, produit par fermentation de sucre, est utilisé principalement comme additif alimentaire mais aussi de plus en plus dans le secteur industriel comme produit de substitution aux produits pétrochimiques traditionnels. Galactic dispose d'unités de production en Belgique, Chine et USA.

Malgré une forte hausse des matières premières et de l'énergie, Galactic a pu maintenir et même améliorer sa rentabilité grâce au lancement de nouveaux produits et à l'augmentation de son volume de vente.

Une nouvelle branche d'activité est occupée à être mise en place dans le secteur de la chimie verte. Cette nouvelle chimie (Lactochemistry®) va permettre de proposer aux clients des molécules 100% vertes en remplacement de leurs anciens produits chimiques. Une première application a vu le jour.

La joint-venture avec Total Petrochemicals, Futerro, a réalisé de bonnes percées technologiques au niveau de ses recherches dans le PLA (plastique biodégradable) et a pris une série de brevets. L'unité pilote, construite sur le site belge à Escanaffles, avance bien et devrait démarrer début 2010.

Compagnie du Bois Sauvage détient une participation de 25% dans la société Serendip qui détient pour seul actif une participation de 45% dans Galactic.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(en millions EUR)	31/03/2008	31/03/2007	31/03/2006
Chiffre d'affaires	31,50	28,69	23,95
Résultat net	2,28	0,78	- 0,29
EBITDA	5,56	3,06	2,06
Fonds propres	16,91	14,83	14,09
Total bilan	32,02	25,99	27,03
% de participation	11,25%	11,25%	11,25%



Ter Beke

Ter Beke est un groupe belge coté d'aliments frais possédant 10 sites, qui produit des charcuteries pour le marché du Benelux et des pâtes cuisinées pour le marché européen. Ter Beke est le chef de file du segment des charcuteries préemballées et le leader européen des lasagnes fraîches, et commercialise ses produits sous les marques Come a Casa, L'Ardennaise, Pronto, Daniël Coopman, Vamos et Pluma.

En 2008, le chiffre d'affaires et le résultat net sont passés respectivement de EUR 367 millions à EUR 393 millions et de EUR 6,07 millions à EUR 7,60 millions. L'augmentation du chiffre d'affaires est principalement due à reprise de la société Berkhout en septembre 2007.

L'EBITDA augmente dans une mesure importante grâce à l'intégration des résultats de la Berkhout Verssnijlijn, mais surtout grâce à un mix de produits améliorés, une efficacité accrue dans les activités de la production et de la chaîne d'approvisionnement et à une importante réduction des coûts structurels dans l'ensemble du groupe.

Ter Beke a investi en 2008 pour EUR 17,4 millions. Les principaux projets d'investissement concernaient surtout le transfert de la production de charcuteries à base de volaille du site de Ruiselede sur le site de Waarschoot et la poursuite de la modernisation et de l'extension des infrastructures.

Le groupe continuera à œuvrer en 2009 à l'amélioration de la rentabilité des activités et à renforcer sa relation de confiance avec ses clients et avec le consommateur.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Chiffre d'affaires	393,20	366,67	326,72
Résultat net groupe	7,60	6,07	5,97
EBITDA	29,87	29,27	23,98
Fonds propres groupe	78,15	74,42	71,72
Total bilan	239,44	248,07	208,16
Dividende distribué	3,64	3,63	3,62
% de participation	5,08%	5,11%	5,11%

4. Autres participations



Metrobel

Société belge, anciennement immobilière, devenue société à portefeuille.

Les participations du groupe en Euroscreen (page 38), Nanocyl (page 38), XDC (page 39) et Allegro y sont logées. En 2008, Metrobel a pris des participations en Bruxelles Gourmand et Bone Therapeutics.

Metobel détient aussi trois emprunts obligataires convertibles :

- EUR 2,5 millions à EUROPAL, société belge qui offre des solutions intégrées sur mesure à tous les besoins en emballage. Participation potentielle à terme : 15%.
- EUR 1 million à EUROGARDEN, société belge spécialisée en machines pour l'entretien de jardins et qui propose également une gamme très large de pièces de rechange. Participation potentielle à terme : 9%.
- EUR 1,5 million à DORDOGNE PERIGORD INVESTISSEMENTS, maison mère de la société française Jean Ducourtieux, spécialisée dans la fabrication de biscuits et de pâte pour la pâtisserie. Participation potentielle à terme : 22,5%.

Les intérêts de ces emprunts sont payés avec régularité.



Euroscreen

Société belge de biotechnologie centrée sur les récepteurs cellulaires.

Depuis la cession, début 2007, de sa division produits, Euroscreen a développé un modèle dual combinant la recherche (Euroscreen Drug Discovery) et une activité de services (Euroscreen FAST) connaissant une belle croissance et limitant le cash burn. A fin 2008, la société disposait d'une trésorerie de EUR 8 millions.

La participation de la Compagnie est de 8,46%.



Nanocyl

Société belge, producteur de nanotubes de carbones.

Nanocyl est passé en phase industrielle en 2007 avec la mise en route d'une unité de production de 30 tonnes. 2008 a permis de nombreuses avancées à différents niveaux : production, commercial, IP et HSE (health and safety). En 2008, Metrobel a pris sa part de EUR 0,3 million dans une émission obligataire de EUR 4 millions. La participation est de 5,68% à fin décembre 2008.



XDC

Avec environ 350 salles équipées en Europe, XDC est le leader européen du cinéma digital. XDC assure également la logistique de distribution numérique du contenu.

2008 a été une année importante avec la signature de contrats VPF (Virtual Print Fee, système par lequel les studios supporteront près de 75% des coûts de déploiement) avec tous les majors (Sony, Universal, Warner...) et la signature de plusieurs contrats importants (environ 400 salles) de déploiement numérique.

Metrobel a pris sa part de EUR 0,4 million à une émission obligataire de EUR 6 millions en 2008.

La participation de Metrobel est de 2,87%.

Bone Therapeutics

Société belge créée en 2006, Bone Therapeutics développe des produits de thérapie cellulaire autologues destinés au traitement et à la régénération du tissu osseux.

Le domaine thérapeutique visé concerne les applications de reconstruction osseuse (ostéonécrose, fractures non consolidées, reconstruction maxillo-faciale,...) et le traitement de maladies comme l'ostéoporose.

La société a levé en 2008 EUR 3,85 millions pour financer son développement et permettre d'amener un produit en fin de phase 3 et de se constituer un pipeline clinique de trois à quatre produits.

Metrobel a souscrit à EUR 0,8 million pour une participation de 6,23%.



Simonis Plastic

Société belge spécialisée dans l'injection de précision de matières plastiques.

La Compagnie a soutenu au côté d'autres investisseurs les activités de Simonis Plastic pendant de nombreuses années. Ensemble ils ont décidé en 2007 de donner la possibilité à un investisseur privé, connaissant le secteur, de racheter l'entreprise. La vente est étalée sur une période de trois ans (le paiement est garanti).



Guy Degrenne

Société cotée française. Héritier d'une grande tradition coutelière, Guy Degrenne est devenu en quelques décennies un leader des Arts de la Table.

La société a connu pour les neuf premiers mois de l'exercice 2008-2009 un chiffre d'affaires consolidé en légère baisse de 2,8%. Malgré une hausse des ventes dans son réseau contrôlé, les ventes en hôtellerie –restauration restent difficiles tant en France qu'à l'International, en raison de l'attentisme et du report de nombreux projets.

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Parfimmo

Société belge à portefeuille, filiale à 100%

En décembre 2008, la Compagnie a décidé de simplifier la structure du Groupe Neuhaus et de regrouper les deux entités principales du Groupe (Neuhaus SA et Jeff de Bruges SA) directement sous Parfimmo.



Compagnie du Bois Sauvage (Nederland)

Société holding hollandaise filiale à 100%.

En 2008, la société a remboursé l'emprunt obligataire de EUR 75 millions qu'elle avait émis en 2003.

Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), détient 99,99% de la société américaine Surongo America, Inc. Les informations sur cette participation se trouvent en page 21.

La société détient aussi la société luxembourgeoise Imolina (voir page 23)



Compagnie du Bois Sauvage Services

Société belge prestataire de services comptables et administratifs pour les sociétés du groupe.

Cette société concentre également les investissements en matériel informatique et assure la qualité de la logistique indispensable au bon fonctionnement du Groupe. Elle est détenue à 100%.

Autres immobilisations financières

Trésorerie

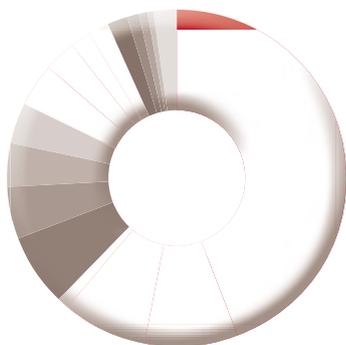
Ce portefeuille a connu une profonde mutation en 2008 et a été très largement affecté par la crise économique et la vente quasi-totale de la position en Fortis sur laquelle une perte nette de EUR 53,7 millions a été enregistrée en 2008.

Ce portefeuille représente aujourd'hui moins de 10% des actifs du Groupe.

Ce portefeuille était le sous-jacent de l'activité de marché. Du fait de la crise financière, cette activité a été fortement déficitaire en 2008 (EUR -41 millions) et la Compagnie a décidé d'y mettre fin, se limitant à vendre des options d'achat sur les positions actuelles du portefeuille.

AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES – TRÉSORERIE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2008



x € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle
■ Trésorerie consolidée	44.304			44%
■ Tessenderlo	8.652	400.000	21,63	9%
■ KBC Groep	8.580	400.000	21,45	8%
■ KBC Ancora	917	75.000	12,23	1%
■ Delhaize	6.630	150.000	44,20	7%
■ GDF Suez	4.946	140.000	35,33	5%
■ Technip	4.427	203.000	21,81	4%
■ Total	3.891	100.000	38,91	4%
■ Solvay	3.714	70.000	53,05	4%
■ Vinci	3.300	110.000	30,00	3%
■ ING	2.419	330.000	7,33	2%
■ Fugro	2.253	110.000	20,49	2%
■ Mobistar	2.066	40.000	51,64	2%
■ Fortis Banque	1.027	70.447	14,58	1%
■ Dexia	1.280	400.000	3,20	1%
■ Fortis	436	469.400	0,93	0,4%
■ Autres (7 postes)	2.345			2%
Total	101.186			100%

RÉPARTITION BÉNÉFICIAIRE DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

EUR

Le résultat de l'exercice s'élève à	- 171.321.404,28
Auquel s'ajoute	
- le bénéfice reporté	318.263.056,80
Pour constituer le bénéfice répartisable	146.941.652,52
Nous vous proposons d'affecter :	
- à la réserve légale	295.647,60
- à la distribution d'un dividende brut de EUR 6,40	10.001.344,00
- aux tantièmes aux Administrateurs et au Comité de Direction de Compagnie du Bois Sauvage	401.413,28
Report à nouveau	136.243.247,64

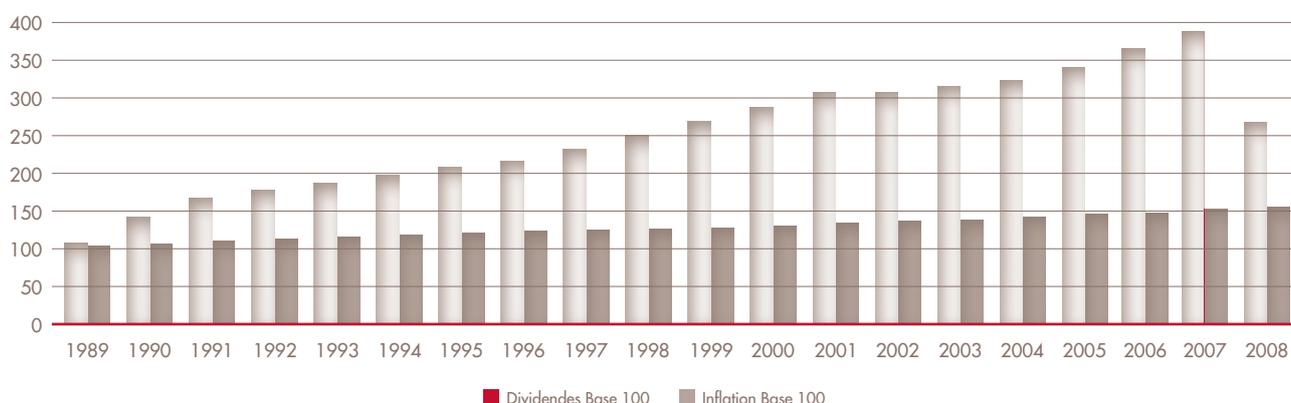
Si vous approuvez ces propositions, le dividende de EUR 6,40 brut sera payable à partir du 30 avril 2009, au siège social et aux guichets de Fortis Banque et de la Banque Degroof, contre remise du coupon n° 20.

Ce dividende est en diminution par rapport au dividende de EUR 9,40 brut de l'année dernière. Calculé sur base du cours de bourse au 31 décembre 2008, il procure un rendement brut de 4,22%.

Après répartition, les fonds propres comptables de la société s'élèveront, à EUR 348.419.481,10

DIVIDENDE VERSUS INFLATION

Base 100



RETURN TOTAL DU 31/12/1998 AU 31/12/2008

	Return total	Annuel
Compagnie du Bois Sauvage	40,49%	3,46%
BEL 20	23,35%	-2,62%
OLO 10 ANS	44,75%	3,77%

Source: Bloomberg

RETURN TOTAL COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20 & OLO 10 ANS

En %



VALORISATION DU PORTEFEUILLE EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2008

La valeur intrinsèque avant répartition de l'action Compagnie du Bois Sauvage a été calculée à la date du 31 décembre 2008.

Les hypothèses retenues pour ce calcul sont les suivantes :

- Les biens immobiliers sont valorisés sur base d'un modèle de capitalisation des loyers perçus
- Il n'a pas été calculé d'impôt de liquidation
- Il n'a pas été tenu compte d'un passif social éventuel
- Il a été tenu compte du cours de bourse au 31 décembre 2008 pour la valorisation des sociétés cotées.

En ce qui concerne les sociétés non cotées, elles ont été valorisées sur base de leur actif net comptable social ou consolidé (IFRS si disponible).

La banque Degroof et la banque Berenberg ont fait l'objet d'une évaluation sur base de l'actif net estimé. Cet actif net estimé correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmenté d'une estimation de goodwill qui reflète la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion et la valorisation de l'activité Corporate et Investment Banking et après déduction d'une prime d'illiquidité.

La société Noël Group (dans Compagnie du Bois Sauvage et dans Surongo America) a fait l'objet d'une évaluation sur base des dernières transactions significative avec des tiers.

La société Neuhaus a fait l'objet d'une évaluation sur base des résultats 2008 et du business plan.

L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE EST LA SUIVANTE

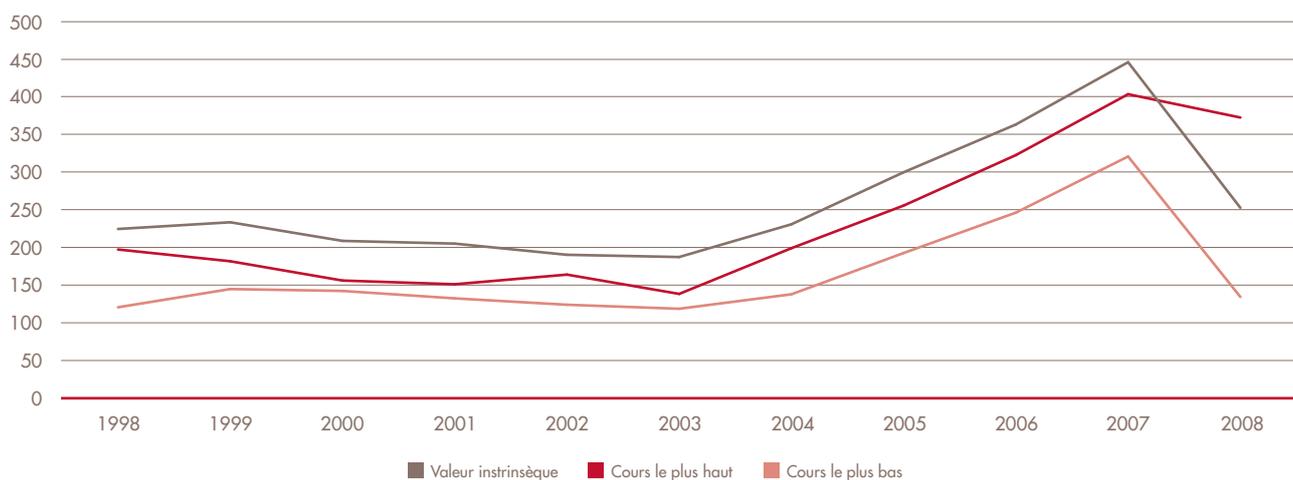
	31/12/2008	31/12/2007
Valeur intrinsèque « fully diluted »	252,02	448,11
Valeur intrinsèque « in the money »	253,85	448,11

La valeur intrinsèque « fully diluted » suppose la conversion de l'ensemble des obligations convertibles et l'exercice de l'ensemble des warrants et options en circulation.

La valeur intrinsèque « in the money » suppose uniquement la conversion des obligations convertibles et l'exercice des warrants et options dont le prix de conversion ou d'exercice est inférieur au cours de bourse.

ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE « FULLY DILUTED »

EUR



COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20

Base 100



Événements post clôtures et projets

Début 2009, la société Surongo America, Inc. a augmenté sa participation en Noël Group en rachetant 240.336 actions pour un total de USD 1,4 million à Monsieur Guy Paquot. Cette acquisition a été faite en conformité avec l'article 523 du code des sociétés.

Parmi les projets à l'étude, il n'existe à ce jour pas de dossier d'investissement significatif en voie de réalisation. La Compagnie continue néanmoins à être attentive à toute proposition qui pourrait renforcer ses axes existants.

Perspectives

Dans le contexte de la crise économique actuelle, le Conseil reste vigilant à la situation de la Compagnie et est réservé sur les perspectives à court et moyen terme.

Mécénat

Poursuivant sa politique de mécénat triennal, au niveau culturel, la société est intervenue dans les manifestations de promotion de l'asbl « Les Amis de la Cathédrale », de soutien au Concours Reine Elisabeth et a continué son soutien au « club d'entreprises » mis sur pied par l'asbl Promethéa.

La Compagnie a également soutenu des initiatives en faveur de la formation de jeunes en quartiers populaires à Bruxelles (asbl « FTQP ») et en faveur des femmes et des enfants en situation de détresse (asbl « Les Amis de Sœur Emmanuelle ») mais aussi les asbl Escalpade, Comi Clown, Hoppa.

En collaboration avec l'UCL, la Compagnie a créé le « Prix scientifique de la Compagnie du Bois Sauvage ». Ce prix récompense tous les deux ans les travaux d'équipes de recherche dans le domaine des sciences humaines et sociales. Le prix 2008 a été décerné à Monsieur Frédéric VESENTINI, pour son livre « Les chiffres du crime en débat. Regards croisés sur la statistique pénale en Belgique (1830-2005) »

Index du rapport de gestion combiné

Contenu du rapport de gestion combiné	page(s)
■ Evolution des affaires, résultats et situation de la société	2 à 5, 49 à 100
■ Principaux risques et incertitudes	6
■ Événements post-clôture	46
■ Circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société	6
■ Recherche et développement	N/A
■ Existence de succursales de la société	N/A
■ Gestion des risques et instruments financiers dérivés	12
■ Information sur le Capital et les réserves	77 à 79

SOMMAIRE

États financiers consolidés

50	Bilan consolidé
51	Compte de résultats consolidé
52	États consolidé des variations des capitaux propres
53	Tableau consolidé des flux de trésorerie

Notes aux états financiers consolidés

54	1. Informations générales
54	2. Principes et méthodes comptables
62	3. Informations sectorielles
65	4. Immobilisations corporelles
68	5. Immeubles de placement
69	6. Goodwill et immobilisations incorporelles
71	7. Participations mises en équivalence
73	8. Participations disponibles à la vente
74	9. Autres actifs financiers courants et non courants
75	10. Impôts sur le résultat
76	11. Stocks
76	12. Clients et autres débiteurs
77	13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat
77	14. Trésorerie et équivalent de trésorerie
77	15. Capital et réserves
80	16. Emprunts
82	17. Provisions courantes et non courantes
83	18. Fournisseurs et autres créditeurs
83	19. Autres passifs courants et non courants
84	20. Instruments financiers
87	21. Produits opérationnels
88	22. Charges opérationnelles
89	23. Résultat sur cessions
89	24. Variation de juste valeur et dépréciations
90	25. Résultat par action
91	26. Contrats de location simple
92	27. Paiements fondés sur des actions
92	28. Informations relatives aux parties liées
93	29. Engagements
93	30. Événements postérieurs à la clôture
93	31. Liste des filiales

94 Rapport du Commissaire

Comptes sociaux – Normes belges

96	Bilan après répartition
98	Compte de résultats
100	Annexes

**Comptes sociaux et états financiers conso-
lidés au 31 décembre 2008**

Présentés à l'assemblée générale du 22 avril 2009

BILAN CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2008	2007
Actifs non courants		651.928	763.366
Immobilisations corporelles	4	34.624	27.611
Immeubles de placement	5	44.245	42.935
Goodwill	6	10.962	10.962
Immobilisations incorporelles	6	9.279	8.011
Participations mises en équivalence	7	135.082	121.292
Participations disponibles à la vente	8	398.954	534.849
Autres actifs	9	18.220	17.044
Actifs d'impôts différés	10	562	662
Actifs courants		159.090	332.234
Stocks	11	8.676	8.907
Clients et autres débiteurs	12	29.027	51.808
Actifs d'impôt exigible	10	9.129	4.701
Actifs financiers à la juste valeur via résultat	13	56.308	233.949
Autres actifs	9	2.241	1.907
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	53.709	30.962
Actifs non courants détenus en vue de la vente		306	344
Total actif		811.324	1.095.944

x € 1.000	Note	2008	2007
Capitaux propres		385.574	706.011
Capitaux propres du Groupe		341.330	656.004
Capital	15	200.300	194.686
Résultats non distribués	15	29.739	224.762
Réserves	15	111.291	236.556
Intérêts minoritaires	15	44.244	50.007
Passifs		425.750	389.933
Passifs non courants		361.966	222.350
Emprunts	16	346.073	212.173
Provisions	17	891	882
Passifs d'impôts différés	10	7.502	9.055
Autres passifs non courants	19	7.500	240
Passifs courants		63.784	167.583
Emprunts	16	10.372	126.672
Provisions	17	69	166
Fournisseurs et autres créditeurs	18	21.932	19.081
Passifs d'impôt exigible	10	4.333	10.218
Autres passifs	19	27.078	11.446
Total passif et capitaux propres		811.324	1.095.944

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2008	2007 ⁽¹⁾
Produits opérationnels	3, 21	140.195	135.921
Ventes		103.765	100.581
Intérêts et dividendes		29.354	30.021
Produits locatifs		3.349	3.872
Autres produits		3.727	1.447
Charges opérationnelles	22	-112.738	-108.151
Approvisionnements		-55.117	-55.967
Frais de personnel		-31.189	-28.981
Amortissements, pertes de valeur et provisions		-4.638	-3.089
Charges financières		-20.398	-18.824
Autres charges		-1.396	-1.290
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	7	14.058	28.864
Résultat opérationnel avant cessions, variations de juste valeur et dépréciation		41.515	56.634
Résultat sur cessions	23	-125.944	24.528
Variations de juste valeur et dépréciations	24	-93.028	-43.499
Résultat avant impôts		-177.457	37.663
Impôts sur le résultat	10	39	-14.517
RESULTAT DE L'EXERCICE		-177.418	23.146
Part du groupe		-181.926	19.945
Minoritaires		4.508	3.201

(1) Le résultat consolidé au 31 décembre 2007 a fait l'objet d'une reclassification entre les lignes «Amortissements, pertes de valeur et provisions» et «Variations de juste valeur et dépréciations» d'un montant de EUR 1,6 million.

RÉSULTAT DE L'EXERCICE PAR ACTION AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2008	2007
De base	25	-117,88	13,09
Dilué	25	-117,88	12,40

ETATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

x € 1.000	Note	Capital		Réserves		Résultats non distribués	Capitaux propres du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres
		Capital social	Primes d'émission	Réserves de réévaluation ⁽¹⁾	Ecart de conversion				
Solde au 31 décembre 2006		115.809	79.152	142.914	-3.455	221.074	555.494	4.670	560.164
Participations disponibles à la vente									
Variation de la juste valeur	15			104.899			104.899	7.673	112.572
Transfert en résultat de la variation de la juste valeur	15			-3.094			-3.094		-3.094
Variation du périmètre de consolidation	15,31							34.463	34.463
Variation des écarts de conversion	15				-4.708		-4.708		-4.708
Autres	15					-3.130	-3.130		-3.130
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres				101.805	-4.708	-3.130	93.967	42.136	136.103
Résultat net de l'exercice						19.945	19.945	3.201	23.146
Total des produits et charges comptabilisés				101.805	-4.708	16.815	113.912	45.337	159.249
Dividendes versés	15					-13.410	-13.410		-13.410
Capital et Primes d'émission	15								
Autres	15		-275			283	8		8
Solde au 31 décembre 2007		115.809	78.877	244.719	-8.163	224.762	656.004	50.007	706.011
Participations disponibles à la vente									
Variation de la juste valeur	15			-125.025			-125.025	-8.437	-133.462
Transfert en résultat de la variation de la juste valeur	15			0			0		0
Participations mises en équivalences				-1.131			-1.131		-1.131
Variation du périmètre de consolidation	15,31						-	160	160
Variation des écarts de conversion	15				890		890		890
Autres	15					-156	-156	-354	-510
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres				-126.156	890	-156	-125.422	-8.631	-134.053
Résultat net de l'exercice						-181.926	-181.926	4.508	-177.418
Total des produits et charges comptabilisés				-126.156	890	-182.082	-307.348	-4.123	-311.471
Dividendes versés	15					-14.324	-14.324	-1.640	-15.964
Capital et Primes d'émission	15	2.957	4.046				7.003		7.003
Autres	15		-1.389			1.384	-5		-5
Solde au 31 décembre 2008		118.766	81.534	118.563	-7.273	29.740	341.330	44.244	385.574

(1) des participations disponibles à la vente et mises en équivalence

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

x € 1.000	2008	2007
Résultat avant impôts	-177.457	37.663
Ajustements		
Résultat sur cessions	125.944	-24.528
Variations de juste valeur et dépréciations	93.028	43.499
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	-14.058	-28.864
Charges financières	20.398	18.824
Produits d'intérêt et de dividendes	-29.354	-30.021
Amortissements, pertes de valeur et provisions	4.638	3.089
Autres	5.621	2.278
Variations du besoin en fonds de roulement		
Eléments de l'actif courant	22.809	2.139
Eléments du passif courant	15.534	-2.191
Intérêts payés	-17.465	-18.252
Intérêts encaissés	3.952	4.843
Dividendes encaissés		
Participations mises en équivalences	8.810	18.269
Autres	25.336	25.007
Impôts payés	-11.727	-14.695
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	76.009	37.060
(Acquisitions) / cessions de participations	-19.756	-166.859
(Acquisitions) / cessions d'autres instruments financiers	-29.882	39.368
(Acquisitions) / cessions d'immeubles de placement	-83	5.375
(Acquisitions) / cessions d'autres immobilisations	-13.065	-10.324
Flux de trésorerie des activités d'investissement	-62.786	-132.440
Nouveaux emprunts	121.450	122.689
Remboursement d'emprunts	-103.850	-48.148
Augmentation de capital	6.998	8
Dividendes payés	-15.964	-13.410
Flux de trésorerie des activités de financement	8.634	61.139
Flux de trésorerie net de l'exercice	21.857	-34.241
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	30.962	66.906
Effet de change sur la trésorerie et équivalents en devise	890	-1.703
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	53.709	30.962

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

1. Informations générales

Compagnie du Bois Sauvage SA (la « Compagnie ») est une holding de droit belge cotée sur Euronext Bruxelles. Les principales activités de la Compagnie et de ses filiales (le « Groupe ») sont décrites dans la note 3 et dans le rapport de gestion consolidé.

Les états financiers consolidés clôturés le 31 décembre 2008 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 9 mars 2009.

2. Principes et méthodes comptables

Déclaration de conformité et dispositions applicables

Les états financiers consolidés de la Compagnie ont été préparés conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Au cours de l'exercice, le Groupe a appliqué les nouvelles normes suivantes :

- IFRIC 11 IFRS 2 *Transactions groupe et sur actions propres* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} mars 2007)
- IFRIC 12 *Accords de concession de services* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2008)
- IFRIC 14 – IAS 19 – *Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2008)
- Amendements à IAS 39 – *Instruments financiers: Comptabilisation et évaluation* et IFRS 7 – *Instruments financiers: Informations à fournir – Reclassification d'actifs financiers* (applicable à compter du 1^{er} juillet 2008)

L'adoption de ces normes n'a pas eu d'impact significatif sur les états financiers.

Par ailleurs, à l'exception de la norme IFRS 8 relative à l'information sectorielle qui a été appliquée dès l'exercice 2007, le Groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations suivantes qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2008:

- IAS 1 – *Présentation des états financiers* (révisée en 2007) qui entre en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. La principale conséquence qu'aura l'application de cette révision sur les états financiers est la présentation d'un résultat global comprenant également les éléments de produit et de charge directement enregistrés en capitaux propres, tels que la réévaluation des participations disponibles à la vente.
- IFRS 3 – *Regroupements d'entreprises* (révisée en 2008) et IAS 27 – *Etats financiers consolidés et individuels* (révisée en 2008) qui entrent en vigueur à compter de l'exercice annuel 2010. Les modifications apportées à IFRS 3 sont nombreuses et significatives mais limitées aux transactions futures au terme desquelles le Groupe prendrait le contrôle d'une entreprise (*business*) telle que définie par la norme. Concernant les amendements apportés à IAS 27, leur application devrait avoir un impact limité sur les états financiers consolidés.
- IAS 23 – *Coûts d'emprunt* (révisée en 2007) qui entre en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. Dans la mesure où la révision consiste à imposer la capitalisation des coûts d'emprunt, l'application de cette norme révisée n'aura pas d'impact.
- Amendements à IFRS 2 – *Paiement fondé sur des actions* qui entrent en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. Ces amendements de portée limitée ne devraient pas avoir d'impact sur les états financiers consolidés.
- IFRS 8 *Secteurs opérationnels* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009)
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers: présentation* et IAS 1 *Présentation des états financiers – instrument financiers remboursables au gré du porteur* (« *puttable financial instruments* ») et *obligations provenant d'une liquidation* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009)
- Amendements à IAS 39 – *Instruments financiers: Comptabilisation et évaluation – Eléments de couverture éligibles* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2009)
- Améliorations aux IFRS (2008) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009)
- Amendements à IFRS 1 – *Première adoption des IFRS* et IAS 27 – *Etats financiers consolidés et individuels* (normalement applicable prospectivement pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009)

- IFRS 1 (révisée en 2008) – *Première adoption des IFRS* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009)
- Amendements à IFRIC 9 – *Réévaluation des dérivés incorporés* et IAS 39 – *Instruments financiers: Comptabilisation et évaluation* (applicable pour les périodes annuelles clôturées à compter du 30 juin 2009)
- Interprétations IFRIC 13 – *Programmes de fidélisation des clients* (exercice annuel 2009), IFRIC 15 – *Contrats liés à la construction d'immeubles* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009), IFRIC 16 – *Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} octobre 2008), IFRIC 17 – *Distributions d'actifs autres que de la trésorerie aux propriétaires* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2009), IFRIC 18 – *Transferts d'actifs de la clientèle* (applicable pour les transferts reçus à compter du 1^{er} juillet 2009). Ces normes ne devraient pas avoir d'impact sur les états financiers consolidés.

Principes de consolidation

Filiales

Les états financiers consolidés comprennent ceux de la Compagnie et des entités qu'elle contrôle (ses filiales) au 31 décembre de chaque exercice. Le contrôle est généralement établi lorsque la Compagnie détient, directement ou indirectement, plus de 50% des droits de vote et a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages des activités de la filiale.

Les comptes des filiales sont repris dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle par le Groupe débute et jusqu'à la date à laquelle ce contrôle cesse. L'ensemble des soldes et opérations intragroupe et des profits latents sur des transactions entre sociétés du Groupe sont éliminés. Lorsque cela s'avère nécessaire, des ajustements sont opérés aux états financiers des filiales de façon à aligner leurs méthodes comptables sur celles du Groupe. Si la date de clôture des états financiers d'une filiale ne correspond pas au 31 décembre, des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions qui se sont produites par rapport au 31 décembre. Si la différence entre les dates de clôture excède 3 mois, la filiale prépare des états financiers au 31 décembre.

Les capitaux propres et le résultat net attribuables aux intérêts minoritaires sont présentés séparément dans le bilan et dans le compte de résultats respectivement.

Coentreprises et entreprises associées

Une coentreprise est un accord contractuel en vertu duquel le Groupe et une ou plusieurs parties conviennent d'exercer, directement ou indirectement, une activité économique sous contrôle conjoint. L'accord de coentreprise peut impliquer la création d'une ou plusieurs entités contrôlées conjointement.

Une entreprise associée est une entité sur laquelle le Groupe exerce une influence notable en participant aux décisions de politique financière et opérationnelle. Cette influence est présumée si le Groupe détient au moins 20% des droits de vote.

Le résultat, les actifs et les passifs des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées sont incorporés dans les états financiers suivant la méthode de la mise en équivalence et ce, à partir de la date à laquelle le contrôle conjoint ou l'influence notable débute jusqu'à ce que ce contrôle conjoint ou cette influence notable cesse.

Lorsqu'une entreprise du Groupe réalise une transaction avec une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée, les pertes et profits non réalisés sont éliminés à hauteur de la quote-part du Groupe dans l'entité concernée, sauf lorsque les pertes non réalisées donnent l'indication d'une perte de valeur de l'actif transféré.

Lorsque cela s'avère nécessaire, des ajustements sont opérés aux états financiers des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées de façon à aligner leurs méthodes comptables sur celles du Groupe. Si la date de clôture des états financiers d'une entité contrôlée conjointement ou d'une entreprise associée ne correspond pas au 31 décembre, des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions qui se sont produites par rapport au 31 décembre. Si la différence entre les dates de clôture excède 3 mois, l'entité contrôlée conjointement ou l'entreprise associée prépare des états financiers au 31 décembre.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Opérations en devises

Dans les états financiers de la Compagnie et de chaque filiale, coentreprise ou entreprise associée, les transactions en monnaie étrangère sont enregistrées, lors de leur comptabilisation initiale, dans la devise fonctionnelle de la société concernée en appliquant le taux de change en vigueur à la date de la transaction. A la clôture, les éléments monétaires en monnaie étrangère sont convertis au taux de clôture de l'exercice. Les écarts provenant de la réalisation ou de la conversion d'éléments monétaires libellés en monnaie étrangère sont enregistrés en résultats par la filiale dans la période au cours de laquelle ils se produisent.

Lors de la consolidation, les résultats et la situation financière des activités à l'étranger du Groupe sont converties en euro qui constitue la monnaie de présentation des états financiers consolidés. Ainsi, les actifs et passifs sont convertis au taux de clôture alors que les produits et charges sont convertis au taux moyen de l'année. Les écarts de change qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres sous la rubrique « écarts de conversion ». De tels écarts de change sont comptabilisés en résultat lors de la cession de la société concernée.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont portées au bilan à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeurs éventuelles.

Les immobilisations corporelles sont amorties de façon linéaire en fonction de leur durée d'utilité estimée. A chaque date de clôture, la durée d'utilité est revue.

Les taux d'amortissement annuels sont les suivants:

■ Constructions :	3%
(30 ans pour les bâtiments industriels)	
■ Installations, machines et outillage :	6,66% et 10%
■ Matériel roulant :	20%
■ Agencements et accessoires :	25%
■ Matériel informatique :	33%

Les immobilisations corporelles sont soumises à un test de dépréciation dès qu'il existe une indication que l'actif puisse être déprécié (voir section sur la 'Dépréciation d'actifs' ci-dessous).

Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt attribuables à la construction ou la production d'une immobilisation corporelle significative nécessitant une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisée font partie du coût de cette immobilisation.

Subventions en capital

Les subventions relatives aux achats d'immobilisations corporelles sont déduites du coût de ces immobilisations. Elles sont comptabilisées au bilan à leur valeur attendue au moment de l'approbation initiale de la subvention. Cette valeur peut faire l'objet d'une correction après son approbation finale par les autorités. La subvention est donc portée en résultat au même rythme que l'amortissement des immobilisations auxquelles elle se rapporte.

Immobilisations corporelles détenues en location-financement

Les contrats de location pour lesquels le Groupe endosse la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété de l'actif sont classés parmi les contrats de location-financement. Les immobilisations corporelles acquises en location-financement sont comptabilisées au montant le plus faible entre leur juste valeur et la valeur actualisée des paiements minimaux à la date d'entrée en vigueur du contrat de location-financement, diminuée du cumul des amortissements et des pertes de valeur éventuels.

Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et la réduction du solde de la dette de location-financement. La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période.

Les actifs détenus en location-financement sont amortis sur la même durée que les actifs possédés, ou sur la durée du contrat de location s'il n'est pas prévu que le Groupe ne devienne propriétaire de l'actif au terme du contrat.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain, construction ou les deux) détenu pour en retirer des loyers et/ou en valoriser le capital et non pas pour la production ou la fourniture de biens ou de services, à des fins administratives ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Les immeubles de placement sont portés au bilan à leur juste valeur à la date de clôture. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont directement comptabilisées dans la rubrique appropriée du compte de résultats. La juste valeur des immeubles de placement significatifs est évaluée périodiquement par un expert indépendant alors que celle des autres immeubles est estimée par référence à l'actualisation des loyers futurs.

Goodwill et regroupements d'entreprises

Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise (*business*), les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill représente la différence positive entre le coût d'acquisition et la part du Groupe dans la juste valeur de l'actif net acquis. Si cette différence est négative (« goodwill négatif »), celle-ci est immédiatement comptabilisée en résultat après confirmation des valeurs.

Après sa comptabilisation initiale, le goodwill est soumis à un test de dépréciation. Pour la réalisation de ce test, le goodwill est affecté à chaque unité génératrice de trésorerie du Groupe qui bénéficiera des synergies du regroupement d'entreprises. Les unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill a été affecté sont soumises à des tests de dépréciation sur une base annuelle ou plus fréquemment lorsqu'il existe des indications de dépréciation de l'unité. Si la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie dépasse sa valeur recouvrable, la perte de valeur qui en résulte est comptabilisée en résultat et affectée en premier lieu en diminution de l'éventuel goodwill puis aux autres actifs de l'unité proportionnellement à leur valeur comptable. Une dépréciation comptabilisée sur un goodwill n'est pas reprise lors d'un exercice ultérieur.

Lors de la cession d'une filiale, le montant attribuable au goodwill est inclus dans la détermination du résultat de la cession.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées s'il est probable que des avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité et si son coût peut être évalué de façon fiable. Elles sont évaluées au coût diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur éventuels. Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est finie sont amorties selon la méthode linéaire sur base de la meilleure estimation de leur durée d'utilité. Si la durée d'utilité est indéterminée, l'immobilisation incorporelle n'est pas amortie mais soumise au moins annuellement à un test de dépréciation (voir section sur la 'Dépréciation d'actifs' ci-dessous).

La durée d'utilité des immobilisations incorporelles et, le cas échéant, le fait que cette durée soit indéterminée sont revus à chaque clôture.

Actifs financiers

Les actifs financiers sont répartis dans les catégories suivantes.

Actifs financiers disponibles à la vente

Cette catégorie comporte les participations qui ne sont pas détenues à des fins de transaction (*trading*) et sur lesquelles le Groupe n'exerce pas une influence notable (présumée à partir de 20%) ainsi que les obligations cotées sur un marché actif.

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans les capitaux propres. Néanmoins, toute perte de valeur importante ou durable est immédiatement comptabilisée en résultat. Les profits et pertes cumulés dans les capitaux propres sont transférés en résultat lorsque les actifs sont cédés.

La juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente cotés sur un marché actif est déterminée par référence à ce marché. Les participations disponibles à la vente qui ne sont pas cotées sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable par une autre technique de valorisation sont maintenues au coût.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Prêts et créances

Cette catégorie comporte les prêts et les créances, y compris les créances commerciales, ainsi que les obligations non cotées sur un marché actif.

Ces actifs financiers sont initialement évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement attribuables. Ils sont ultérieurement évalués au coût amorti qui correspond au montant initialement comptabilisé, diminué des remboursements en principal et majoré ou diminué de l'amortissement cumulé de toute différence éventuelle entre ce montant initial et le montant à l'échéance en appliquant le taux d'intérêt effectif. Dans la majorité des cas, le coût amorti des prêts et créances correspond à leur valeur nominale.

Le cas échéant, les prêts et créances font l'objet de pertes de valeur pour couvrir les montants considérés comme non recouvrables.

Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats

Cette catégorie comporte les participations détenues à des fins de transaction (*trading*) ainsi que les instruments dérivés représentant des actifs, notamment les options acquises par le Groupe.

Ces actifs financiers sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans le compte de résultats. La juste valeur correspond au prix coté sur un marché actif ou, en l'absence d'un tel marché, est calculée en utilisant des modèles d'évaluation prenant en compte les données actuelles du marché.

Stocks

Les stocks sont évalués au montant le plus faible entre le coût et la valeur nette de réalisation.

Le coût des stocks comprend les coûts d'acquisition et de transformation ainsi que les autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent, y compris les coûts d'emprunt encourus sur des stocks nécessitant une longue période de préparation avant de pouvoir être vendus. Le coût est déterminé sur base de la méthode du coût moyen pondéré.

La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et la réalisation de la vente. La dépréciation sur stock pour les ramener à leur valeur nette de réalisation est comptabilisée en charge de l'exercice au cours duquel elle se produit.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie sont les placements à court terme (inférieur à 3 mois), très liquides, qui sont facilement convertibles en trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Actifs non courants détenus en vue de la vente

Lorsque, à la date de clôture des états financiers, il est hautement probable que des actifs non courants ou des groupes d'actifs et passifs directement liés soient cédés, ils sont désignés comme actifs (ou groupes destinés à être cédés) détenus en vue de la vente. Leur cession est considérée comme hautement probable si, à la date de clôture des états financiers, un plan destiné à les mettre en vente à un prix raisonnable par rapport à leur juste valeur a été engagé afin de trouver un acheteur et réaliser leur vente dans un délai maximal d'un an.

Les actifs non courants (et les groupes destinés à être cédés) détenus en vue de la vente sont évalués au montant le plus faible entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente. Ils sont présentés séparément dans le bilan.

Dépréciation d'actifs

A chaque date de clôture, le Groupe vérifie la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles afin de déterminer s'il existe une quelconque indication que ces actifs aient subi une perte de valeur. Si une telle indication existe, l'actif fait l'objet d'un test de dépréciation consistant à comparer sa valeur comptable à sa valeur recouvrable. S'il n'est pas possible d'estimer la valeur recouvrable de l'actif individuellement, le test est effectué au niveau de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle cet actif appartient.

La valeur recouvrable d'un actif (UGT) correspond au montant le plus élevé entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie futurs estimés provenant de l'actif (UGT) qui sont actualisés selon un taux avant impôt reflétant les appréciations actuelles du marché de la valeur-temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif pour lesquels les estimations des flux de trésorerie futurs n'ont pas été ajustées.

Si la valeur recouvrable d'un actif (UGT) est inférieure à sa valeur comptable, une perte de valeur est comptabilisée en résultat pour la différence.

Si la perte de valeur s'inverse ultérieurement, la valeur comptable de l'actif (UGT) est portée à sa valeur recouvrable révisée à la hausse. Toutefois, la valeur comptable ainsi augmentée n'excède pas celle qui aurait été déterminée si aucune perte de valeur n'avait été enregistrée sur cet actif (UGT). La reprise d'une perte de valeur est comptabilisée immédiatement en résultat.

Capital social

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant de la contrepartie payée (ou reçue) est directement porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres.

Passifs financiers

Emprunts non convertibles

Les emprunts se composent d'emprunts bancaires et d'emprunts obligataires. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement encourus. Après leur comptabilisation initiale, ils sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Emprunts convertibles

Les obligations convertibles et les obligations assorties de warrants constituent des instruments composés d'une partie « dette » et d'une partie « capitaux propres ». A la date d'émission, la juste valeur de la composante « dette » est estimée en utilisant le taux d'intérêt du marché pour des obligations similaires non convertibles. La différence entre le produit de l'émission de l'obligation et la juste valeur ainsi attribuée à la composante « dette », représentant la valeur du droit de convertir l'obligation en actions (ou de souscrire à de nouvelles actions), est directement comptabilisée dans les capitaux propres. Les coûts de transaction sont répartis entre la composante « dette » et la composante « capitaux propres » sur base de leur valeur comptable relative à la date d'émission.

La charge d'intérêt sur la composante « dette » est calculée en appliquant à l'instrument le taux d'intérêt du marché pour des dettes similaires non convertibles. La différence entre ce montant et l'intérêt payé est ajoutée à la valeur comptable de la composante « dette » en application de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés qui constituent des passifs financiers, notamment l'ensemble des options émises par le Groupe, sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans le compte de résultats. La juste valeur correspond au prix coté sur un marché actif ou, en l'absence d'un tel marché, est calculée en utilisant des modèles d'évaluation prenant en compte les données actuelles du marché.

Fournisseurs et autres créiteurs

Les fournisseurs et autres créiteurs sont évalués au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêts effectif, ce qui correspond à la valeur nominale de ces dettes dans la plupart des cas.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Provisions

Les provisions sont comptabilisées quand le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé dont il est probable qu'elle résultera en une sortie d'avantages économiques qui peuvent être estimés de manière fiable.

Le montant comptabilisé en provision correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture. Si cela s'avère approprié, les provisions sont déterminées sur une base actualisée.

Les provisions pour restructuration sont comptabilisées uniquement quand le Groupe a adopté un plan formel et détaillé de restructuration qui a été annoncé aux parties concernées avant la date de clôture.

Avantages du personnel

Plan de pension à cotisations définies

Le Groupe offre des plans de pension à cotisations définies à ses employés. En Belgique, ces plans font l'objet d'un taux de rendement minimum garanti en vertu de la législation applicable. Etant donné que ces garanties sont couvertes par la compagnie d'assurance, aucune provision n'est constituée. Par conséquent, les cotisations versées par le Groupe dans le cadre de ces plans de pension sont comptabilisées en charges du personnel lorsqu'elles sont encourues.

Paiement fondé sur des actions

Les warrants accordés à certains membres du personnel constituent des paiements fondés sur des actions réglés en instruments de capitaux propres. Ils sont évalués à leur juste valeur estimée selon le modèle de Black & Scholes à la date d'attribution des instruments. Ce montant est comptabilisé en charges du personnel en contrepartie des capitaux propres sur la période d'acquisition des droits de façon linéaire sur base de l'estimation des instruments qui seront finalement acquis.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par la Compagnie à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres au moment de la décision de l'Assemblée générale. Le bilan est donc établi avant répartition bénéficiaire.

Les tantièmes versés aux administrateurs sont comptabilisés en charges du personnel.

Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat comportent les impôts courants et les impôts différés.

L'impôt courant correspond à la charge d'impôt attendue sur base du bénéfice comptable de l'exercice en cours ainsi que les ajustements des impôts des exercices précédents.

Les impôts différés sont comptabilisés à l'aide de la méthode du report variable (*liability method*) sur les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs dans les états financiers et leur base fiscale. Les passifs d'impôt différé sont généralement comptabilisés pour toutes les différences temporelles taxables et les actifs d'impôt différé sont enregistrés dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables, sur lesquels ces différences temporelles déductibles pourront être imputées, seront disponibles.

Les impôts différés ne sont pas enregistrés si la différence temporelle porte sur le goodwill ou provient de la comptabilisation initiale (autre que dans un regroupement d'entreprises) d'autres actifs et passifs dans une transaction qui n'affecte ni le bénéfice imposable ni le bénéfice comptable.

Des passifs d'impôt différé sont comptabilisés sur des différences temporelles émanant des participations dans les filiales, les entreprises associées et dans les coentreprises, excepté lorsque le Groupe est à même de contrôler le renversement de la différence temporelle et lorsqu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

La valeur comptable des actifs d'impôt différé est revue à chaque date de clôture et ajusté dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour recouvrer tout ou partie de l'actif.

L'impôt différé est calculé à l'aide du taux d'impôt dont l'application sur les revenus taxables est attendue sur l'exercice au cours duquel les différences temporelles seront réalisées ou réglées. L'impôt différé est comptabilisé en charges ou en produits, sauf lorsqu'il se rapporte à des éléments enregistrés en capitaux propres, auquel cas l'impôt différé est également porté dans les capitaux propres.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont compensés quand ils touchent à des impôts levés par la même autorité fiscale et que le Groupe a l'intention de régler ses actifs et passifs d'impôt courants sur une base nette.

Constatation des produits

Un produit est comptabilisé lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs associés à la transaction iront au Groupe et que l'on peut évaluer ces avantages de façon fiable.

Les produits de la vente de biens sont comptabilisés une fois la livraison effectuée et lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété des biens ont été transférés à l'acheteur. Les intérêts sont comptabilisés en fonction du temps écoulé selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les dividendes sont enregistrés lorsque le droit du Groupe de percevoir le paiement est établi par l'Assemblée générale des actionnaires.

Les loyers perçus par le Groupe dans le cadre de contrats de location simple sont portés en résultat sur une base linéaire compte tenu de la durée du contrat. Les avantages accordés au locataire (tels que des gratuités) sont répartis de façon linéaire en déduction des produits locatifs sur la durée du bail.

Actifs et passifs éventuels

Les actifs éventuels ne sont pas comptabilisés dans les états financiers mais sont présentés dans les notes lorsque l'entrée d'avantages économiques devient probable. Les passifs éventuels ne sont pas comptabilisés dans les états financiers, sauf s'ils résultent d'un regroupement d'entreprises. Ils sont présentés dans les notes sauf si la possibilité d'une perte est très faible.

Événements postérieurs à la date de clôture

Les événements survenant après la date de clôture mais avant la date d'autorisation de publication des états financiers sont traduits à la clôture uniquement s'ils fournissent des informations supplémentaires sur la situation du Groupe à la date de clôture. Les événements postérieurs à la clôture qui ne donnent pas lieu à des ajustements sont présentés dans les notes lorsqu'ils sont significatifs.

Estimations comptables significatives

Valorisation des actifs disponibles à la vente non cotés : Les participations disponibles à la vente qui ne sont pas cotées sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable par une autre technique de valorisation sont maintenues au coût. La banque Degroof et la banque Berenberg ont fait l'objet d'une évaluation à la juste valeur sur base de l'actif net estimé. Cet actif net estimé correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmenté d'une estimation d'un goodwill qui reflète la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion et d'une estimation de la valorisation de l'activité Corporate et Investment Banking. (Voir note 8)

Valorisation des immeubles de placement : La juste valeur des immeubles de placement significatifs est évaluée périodiquement par un expert indépendant alors que celle des autres immeubles est estimée par référence à l'actualisation des loyers futurs. (Voir note 5)

Test de dépréciation des participations mises en équivalence : A la clôture de l'exercice 2008, l'estimation de la valeur recouvrable de la participation de la Compagnie dans Recticel a été réalisé dans le cadre du test de dépréciation. (Voir note 10)

Jugements comptables significatifs

Impôt: Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables futurs permettent aux pertes fiscales et crédits d'impôts d'être utilisés.

Un jugement significatif a par ailleurs du être porté concernant l'identification des participations disponibles à la vente faisant l'objet d'une dépréciation, ce qui implique la reconnaissance des moins values latentes en résultat. (Voir note 8)

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

3. Informations sectorielles

En application de la norme IFRS 8 - Secteurs opérationnels, les composantes du Groupe dont les résultats sont examinés par la Direction afin de prendre des décisions quant à l'affectation des ressources et d'en évaluer les performances sont les suivantes:

- Immobilier
- Investissements stratégiques
- Investissements en trésorerie

Les secteurs opérationnels du Groupe ainsi que les différentes participations sont décrits en détails dans le rapport de gestion consolidé. (pages 18, 19, 24 et 41)

Les méthodes comptables pour les informations par secteur opérationnel sont les mêmes que celles appliquées par le Groupe et décrites dans la note 2.

PRODUITS, RÉSULTAT ET ACTIFS SECTORIELS

x € 1000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Éléments non affectés	Total consolidé
	2008				
Résultats (éléments)					
Produits					
<i>Ventes</i>	46	103.715	4		103.765
<i>Dividendes reçus</i>	4.236	14.354	6.745		25.335
<i>Produits d'intérêts</i>	16	2.514	1.489		4.019
<i>Produits locatifs</i>	3.349				3.349
<i>Autres produits</i>		1.532	2.195		3.727
Charges d'intérêts	-636	-5.973		-12.354	-18.963
Amortissements, dépréciation et provision	-77	-4.561			-4.638
Résultats sur cession	-482	2.063	-127.525		-125.944
Variations de juste valeur et dépréciations	531	-22.040	-71.519		-93.028
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	10.124	3.934			14.058
Résultat avant impôts	14.941	12.650	-189.017	-16.031	-177.457
Actifs	191.142	576.555	43.627		811.324
<i>dont participations mises en équivalence</i>	24.272	110.810			135.082
<i>dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles</i>		13.341			13.341
Passifs	28.947	74.854	24.921	297.027	425.750

x € 1000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Eléments non affectés	Total consolidé
	2007				
Résultats (éléments)					
Produits					
Ventes	1.111	99.470			100.581
Dividendes reçus	2.556	14.889	7.562		25.007
Produits d'intérêts	57	2.537	2.420		5.014
Produits locatifs	3.872				3.872
Autres produits	38	752	657		1.447
Charges d'intérêts	-684	-3.101		-11.686	-15.471
Amortissements, dépréciation et provision	-834	-2.334		79	-3.089
Résultats sur cession	1.146	13.315	10.067		24.528
Variations de juste valeur et dépréciations	6.481	-3.373	-46.607		-43.499
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	8.827	20.037			28.864
Résultat avant impôts	20.494	61.800	-25.973	-18.658	37.663
Actifs	199.223	782.942	113.779		1.095.944
<i>dont participations mises en équivalence</i>	20.776	100.516			121.292
<i>dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles</i>		9.256			9.256
Passifs	23.166	75.656	14.808	276.303	389.933

Dans la mesure où le Groupe n'a pas effectué de transactions entre secteurs opérationnels, les produits présentés ci-dessus proviennent uniquement de transactions externes.

Le secteur Immobilier:

Le soin porté à la sélection des actifs du secteur immobilier a cette année encore permis d'augmenter les produits du Groupe.

En 2008, les dividendes sont en progression par rapport à 2007 et la contribution des actifs mis en équivalence a progressé de EUR 1,3 million. Le repli du résultat avant impôt du secteur est dû au fait qu'en 2007, le Groupe avait comptabilisé une plus value latente de plus de EUR 6 millions sur des terrains.

Le secteur Stratégique:

Les dividendes reçus en 2008 sont en léger retrait par rapport à 2007. Les sociétés consolidées par la mise en équivalence ont généré un profit de EUR 3,5 millions en 2008 contre EUR 20 millions en 2007. Le Groupe n'a plus bénéficié en 2008 d'un résultat sur cession réalisé par Noël Group (EUR 15,3 millions en 2007) ce qui explique cette diminution.

Hormis l'effet Noël Group, la baisse du résultat avant impôt est aussi due à la dépréciation enregistrée sur Recticel (voir note 24), Satair, Guy Degrenne et Ter Beke.

Le Groupe a aussi dû enregistrer un résultat négatif de EUR 4 millions sur la juste valeur des instruments de couvertures de taux d'intérêts sur emprunts relatifs aux investissements stratégiques.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le secteur Trésorerie:

Le retournement des marchés financiers en 2008 a pesé lourdement sur la position trésorerie du Groupe.

Le secteur a connu un recul des dividendes perçus. Ceci est dû à l'effet conjoint du non versement d'un dividende intermédiaire par Fortis dont l'effet a été limité par l'accroissement des investissements stratégiques du Groupe réalisés en 2007 qui ont généré de nouveaux dividendes en 2008.

La compagnie a comptabilisé des pertes sur cession à hauteur de EUR 91 millions en 2008 et des variations de juste valeur pour un total Eur 55 millions. (voir note 13, 23 et 24). Les variations de juste valeur négative sur activités de marché se sont montés à EUR 16 millions.

Les éléments non affectés du résultat par secteur concernent essentiellement les charges opérationnelles du siège ainsi que les impôts et les pertes sur cession opérées dans le cadre de l'activité de marché.

Cette mesure du résultat sectoriel correspond à celle utilisée par la direction.

L'ensemble des actifs sont affectés par secteur opérationnel.

Les passifs sont affectés par secteur opérationnel à l'exception des dettes de la maison mère. Ces dernières ne sont pas directement liées au secteur opérationnel et n'ont pas été contractées spécifiquement en vue de l'acquisition d'actifs du secteur en question.

INFORMATIONS GÉOGRAPHIQUES

Les ventes du Groupe sont principalement réalisées en Belgique et en France (marché domestique de Neuhaus et Jeff de Bruges). Les autres produits sont d'origines principalement belges et dans une moindre mesure européennes et américaines.

Le tableau ci-dessous présente les actifs non-courants (autres que les participations disponibles à la vente, les autres actifs financiers et les actifs d'impôts différés) ainsi que les produits pour chacun de ces pays sur base de la localisation de ces actifs.

x € 1000	Produits		Actifs non courants	
	2008	2007	2008	2007
Belgique	53.963	52.471	151.532	144.342
France	66.916	65.251	33.147	19.947
USA	5.517	8.514	43.405	44.907
Autres pays	13.799	9.685	6.108	1.615
Total	140.195	135.921	234.192	210.811

INFORMATIONS SUR LES PRINCIPAUX CLIENTS

Le Groupe n'a pas de client dont le produit génère plus de 10% du total des produits. La majeure partie des ventes sont faites par le Groupe Neuhaus via une clientèle nombreuse et de taille réduite par rapport à son chiffre d'affaires.

4. Immobilisations corporelles

x € 1.000	Terrains et construc- tions	Installations, machines et outillage	Améliorations à des pro- priétés louées	Agence- ments et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2007	13.872	23.940	16.645	6.443	248	61.148
Acquisitions		1.592	4.797	1.265		7.654
Cessions et désaffectations			-2.864	-642	-3	-3.509
Transferts		-293	42			-251
Variations de périmètre			-433			-433
Ecarts de change		-3	-145	-12		-160
Au 31 décembre 2007	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2007	-4.267	-16.660	-9.919	-4.848	-96	-35.790
Amortissements de l'exercice	-378	-1.166	-2.229	-803	-58	-4.634
Cessions et désaffectations			2.749	642		3.391
Ecarts de change			105	12		117
Autres					78	78
Au 31 décembre 2007	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838
Solde au 31 décembre 2007	9.227	7.410	8.748	2.057	169	27.611
Valeur d'acquisition	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Cumul des amortissements et dépréciations	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

x € 1.000	Terrains et construc- tions	Installations, machines et outillage	Améliorations à des pro- priétés louées	Agence- ments et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2008	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Acquisitions	4.691	2.556	4.389	123	55	11.814
Cessions et désaffectations	-120	-3.310	-1.132	-2	-8	-4.572
Transferts	426	-477	-273	266	58	0
Ecart de change			51	6		57
Au 31 décembre 2008	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2008	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838
Amortissements de l'exercice	-468	-2.832	-918	-299	-58	-4.575
Cessions et désaffectations	120	1.407	1.070	1.692		4.289
Transferts		-167	310		-143	0
Au 31 décembre 2008	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124
Solde au 31 décembre 2008	13.876	4.587	12.245	3.843	73	34.624
Valeur d'acquisition	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Cumul des amortissements et dépréciations	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124

Pour faire face à la forte croissance de son activité, la société Jeff de Bruges (Groupe Neuhaus) a acquis en 2008 un terrain (€ 1,8 million) et entamé la construction d'un entrepôt accompagné de bureaux (€ 2,8 millions engagés à fin 2008). Ce nouveau bâtiment devrait être opérationnel en juillet 2009 et ainsi permettre le transfert de l'activité de Jeff de Bruges.

Les investissements en installations, machines et outillage concernent principalement le renouvellement d'installations et de lignes de production par du matériel plus performant.

Les améliorations à des propriétés louées concernent les magasins loués par Neuhaus et Jeff de Bruges et utilisés par eux pour leurs activités de commerce de détail. Les investissements sont relatifs au réagencement et à la modernisation de magasins existants mais aussi au renouvellement complet des magasins nouvellement acquis. Le renouvellement d'agencements de ces magasins s'est accompagné de la désaffectation des précédents agencements.

Les durées d'amortissement utilisées sont reprises dans la note sur les principes et méthodes comptables.

Partie de la valeur comptable détenue comme contrat de location-financement

x € 1.000	2008	2007
Coût	3.290	3.290
Cumul des amortissements	-557	-473
Valeur comptable	2.733	2.817

Jeff de Bruges a acquis en location financement sur une durée de 15 ans le bâtiment industriel qu'il occupe pour son activité. Le bâtiment pourra être racheté pour un euro au terme de ce contrat en juin 2017. Le bâtiment, occupé actuellement en location financement a fait l'objet d'un pré-accord de vente mais restera occupé jusqu'en juin 2009.

Partie de la valeur comptable faisant l'objet d'une mise en garantie

x € 1.000	2008	2007
	2.076	2.235

5. Immeubles de placement

x € 1.000	2008	2007
A la juste valeur		
Solde au 1 ^{er} janvier	42.935	40.805
Acquisitions		
Cessions et désaffectations	-4	-1.678
Variation en juste valeur	1.782	6.818
Variations de périmètre	-1.762	
Ecart de change	1.294	-3.010
Solde au 31 décembre	44.245	42.935

Mouvements de l'année:

La variation de la juste valeur porte majoritairement sur le complexe immobilier « Village Square » détenu par Surongo America. Après avoir connu une baisse du niveau de location fin 2007 et début 2008, le complexe est occupé à 92%. La valorisation du complexe « Village Square » a été réalisée par un expert indépendant. Le reste de la variation de la juste valeur concerne les biens immobiliers sis en Belgique.

Aux Etats Unis, Surongo America, Inc. a vendu début 2008 sa participation dans la société Surno dont elle détenait 94%. Le rendement annuel moyen de cet investissement a été de 8,8%.

La hausse du dollar américain a eu un impact positif sur la valorisation en euros des immeubles de placement détenus par le groupe Surongo America, Inc. Cette hausse est venue en partie compenser l'effet de la baisse importante du USD en 2007.

Il n'y a pas de restrictions sur la réalisation des immeubles de placement.

x € 1.000	2008	2007
Produits locatifs	3.349	3.872
Charges locatives	1.324	1.759

6. Goodwill et immobilisations incorporelles

x € 1.000	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total
Solde au 31 décembre 2007	10.962	8.011	18.973
Solde au 31 décembre 2008	10.962	9.279	20.241

x € 1.000	Goodwill	Immobilisations incorporelles			Total
		Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1 ^{er} janvier 2007	11.090	10.507	2.021	986	24.604
Acquisitions		898	27	677	1.602
Cessions et désaffectations		-1.205		-85	-1.290
Transferts		251			251
Variations de périmètre			254		254
Ecarts de change			-18		-18
Au 31 décembre 2007	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Amortissements et dépréciations					
Au 1 ^{er} janvier 2007	-128	-3.644	-1.688	-811	-6.271
Amortissements de l'exercice		-303	-174	-690	-1.167
Cessions et désaffectations		1.195		76	1.271
Variations de périmètre			-150		-150
Ecarts de change			15		15
Autres				-128	-128
Au 31 décembre 2007	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430
Solde au 31 décembre 2007	10.962	7.699	287	25	18.973
Valeur d'acquisition	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

x € 1.000	Immobilisations incorporelles				Total
	Goodwill	Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1 ^{er} janvier 2008	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Acquisitions		1.181	322	24	1.527
Acquisitions par voie de regroupement d'entreprises				-361	-361
Ecart de change			9		9
Au 31 décembre 2008	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Amortissements et dépréciations					
Au 1 ^{er} janvier 2008	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430
Amortissements de l'exercice		-37	-156	-16	-209
Dépréciations comptabilisées au cours de l'exercice		-59		361	302
Au 31 décembre 2008	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337
Solde au 31 décembre 2008	10.962	8.784	462	33	20.241
Valeur d'acquisition	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337

La totalité du Goodwill au 31 décembre 2008 et 2007 concerne l'acquisition de Neuhaus. Un test de dépréciation a été réalisé à fin 2008 sur base de l'actualisation des cash flows futurs et il apparaît qu'aucune dépréciation n'est à prendre sur ce Goodwill. Les principales hypothèses utilisées sont un taux d'actualisation de 7,45%, un taux de croissance long terme de l'EBIT de 3% et des projections de cash flow sur une période de 4 ans. Une variation de ces hypothèses à la hausse ou à la baisse de 10% ne modifierait pas la conclusion du test de dépréciation réalisé sur le goodwill.

Les Droits au Bail comportent les droits payés en France et en Belgique pour l'accès à la location d'un espace commercial. Dans la mesure où le droit au renouvellement du bail dont dispose le locataire en France (« droit au bail ») ne connaît pas de limite légale ou contractuelle, ces immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée ne font pas l'objet d'amortissements mais sont soumises à un test de dépréciation au moins chaque année. Les droits au bail pour les commerces situés en Belgique disposent d'une durée d'utilisation liée au contrat de location. Un amortissement est donc comptabilisé sur ceux-ci en fonction de la durée du bail qui y est liée.

Dans le cadre de la réalisation du test de dépréciation, le goodwill ainsi que les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée (droits au bail) ont été intégralement affectés au groupe d'unités génératrices de trésorerie représentant la filiale Neuhaus.

7. Participations mises en équivalence

Les sociétés qui ont été intégrées selon la méthode de mise en équivalence sont les suivantes:

Société		Taux de détention (%)		Droits de vote (%)		Activité principale
		2008	2007	2008	2007	
Berger Management	B-1150 Bruxelles, BE0863.431.741	17,33	0,00	17,33	0,00	Assurance
Biobest, S.A.	B-2260 Westerloo, BE 0432.575.854	0,00	40,02	0,00	40,02	Industrie
Biofirst, S.A.	B-1410 Waterloo, BE 0895.349.689	49,40	0,00	49,40	0,00	Industrie
Ceran-ILC, S.A.	B-4900 Spa, BE0450.688.823	35,95	35,95	35,95	35,95	Services
Codic International, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0473.019.015 (1)	23,81	25,00	25,00	25,00	Immobilier
Corc, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	44,76	44,76	44,76	44,76	Immobilier
Groupe Fauchon, S.A.	F-75008 Paris	0,00	36,00	0,00	36,00	Alimentaire
Man-To-Tree, S.A.	B-7760 Escanaffles, BE0898.045.301	20,00	0,00	20,00	0,00	Industrie
Matignon Développement	F- 75116 Paris	50,00	50,00	50,00	50,00	Industrie
Noël Group, LLC	USA-Raleigh, 27614 NC	28,64	26,25	28,64	26,25	Industrie
Recticel, S.A.	B-1040 Bruxelles, BE0405.666.668	28,65	26,23	28,65	26,23	Industrie
Trade Credit Re, S.A.	B-1150 Bruxelles, BE0864.602.471	26,30	25,00	26,30	25,00	Assurance

(1) Codic International, SA clôture ses comptes annuels au 30 avril de chaque année. La société a fourni au Groupe des comptes consolidés au 31 décembre non audités.

Berger Management est une société managériale qui détient 7,5% de Trade Crédit Ré. La compagnie a repris 17,33% de cette première suite à la réorganisation managériale de Trade Crédit Ré. En conséquence, la détention totale de la Compagnie en Trade Crédit Ré est passée de 25% à 26,30%. Vu l'influence notable de la Compagnie dans Trade Crédit Ré, celle-ci a aussi une influence notable dans Berger Management.

En 2008, la Compagnie du Bois Sauvage et Floridienne ont créé le holding Biofirst en partenariat 50/50. La Compagnie a apporté à ce holding ses participation en Biobest et en Chemcom. Le lecteur trouvera plus d'informations sur Biofirst dans la partie Activité de l'exercice de ce rapport annuel (page 33).

Le pourcentage de participation du Groupe dans Codic a légèrement diminué suite à une augmentation de capital qui a été souscrite exclusivement par le management. Les nouvelles actions créées ne sont pas assorties de droit de vote.

Comme mentionné dans la lettre aux actionnaires, la Compagnie a vendu la totalité de sa participation dans le Groupe Fauchon.

La participation dans Man-To-Tree s'élève à EUR 0,2 million. Cette petite société créée en 2008 est active dans les énergies renouvelables dont principalement l'énergie photo-voltaïque.

La Compagnie a acquis une participation complémentaire dans la société Noël Group via sa filiale Surongo America pour atteindre 28,64% contre 26,25% à fin 2007.

Cette participation était déjà consolidée par mise en équivalence à fin 2007.

La société Union Edel Chocolade, BV - NL-2021 Haarlem, dont la Compagnie détient indirectement 20% et Simonis Plastic SA, B-4430 Ans (37,63%) n'ont pas été consolidées par mise en équivalence.

Ces participations font l'objet d'un contrat de vente et sont reprises dans les Actifs non courant détenus en vue de la vente. Les ventes seront clôturées respectivement en juin 2009 pour Union Edel Chocolade, BV et novembre 2010 pour Simonis Plastic, SA.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

INFORMATIONS RÉSUMÉES CONCERNANT LES SOCIÉTÉS MISES EN EQUIVALENCE

x € 1.000	2008	2007
Solde au 1 ^{er} janvier	121.292	107.591
Acquisitions	10.542	42.448
Cessions	-1.099	0
Résultat de la période	14.058	28.864
Distribution de la période	-8.810	-18.269
Variation des réserves de réévaluation	-1.078	0
Dépréciations	-9.674	159
Ecart de conversion	-318	-5.093
Autres	10.169	-34.408
Solde au 31 décembre	135.082	121.292

Le résultat de la période 2007 comprenait un résultat non récurrent sur cession partielle par Noël Group de la participation en Nomarcoc. En 2008 le résultat des sociétés mises en équivalence est légèrement supérieur à 2007 si on exclut cette plus-value sur cession.

Les dépréciations concernent principalement la participation Recticel pour un montant de EUR 9,3 millions. Cette dépréciation est basée sur la valeur d'utilité selon le modèle des flux de trésorerie actualisés. Les hypothèses de valorisations sont reprises dans le tableau ci-dessous.

	Hypothèses de valorisation	Sensibilité aux hypothèses	Impact sur la valeur d'utilité/action
Taux d'actualisation	10,3% - 11,7%	+0,5% / -0,5%	-1,3€ / +1,2€
Taux de croissance à LT	1,5%	+0,5% / -0,5%	+0,8€ / -0,7€

La rubrique « Autres » en 2008, reprend d'une part la participation en Matignon Développement intégré pour la première fois par mise en équivalence et pour le reste un remboursement en capital fait par Noël Group.

LES INFORMATIONS FINANCIÈRES RÉSUMÉES DES ENTREPRISES ASSOCIÉES DU GROUPE SONT PRÉSENTÉES CI-DESSOUS:

x € 1.000	2008	2007
Total actifs	1.399.548	1.340.175
Total passifs	978.215	957.552
Total actif net	421.332	382.623
Quote-part du Groupe dans l'actif net des entreprises associées	124.213	100.604
Total produits	1.952.137	2.104.279
Total résultat	55.723	134.216
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	14.058	28.864

8. Participations disponibles à la vente

Les principales participations disponibles à la vente sont les suivantes:

Société	Activité principale	Taux de détention (%)		
		2008	2007	
Banque Degroof, S.A.	B-1040 Bruxelles, BE0403.212.172	Banque	16,29	17,29
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hambourg	Banque	12,00	12,00
Bone Therapeutics, S.A.	B-1190 Forest, BE0428.320.920	Recherche	6,23	0
Cofinimmo, S.A.	B-1200 Bruxelles, BE0426.184.049	Immobilier	4,93	4,40
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	6,67	6,67
DSF Capital Partner, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	4,27	4,27
Serendip, S.A.	B1180 Bruxelles, BE0466.354.026	Alimentaire	25,00	25,00
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Immobilier	4,29	4,29
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriel	9,87	9,87
Matignon Technologie II	F-75116 Paris	Holding	6,29	6,29
Nanocyl, S.A.	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industriel	5,68	5,3
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriel	7,04	7,04
Ter Beke, S.A.	B-9950 Waarscot, BE0421.364.139	Alimentaire	5,08	5,11
Theodorus II, S.A.	B-1070 Bruxelles, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56
Umicore, S.A.	B-,1000 Bruxelles, BE0401.574.852	Industriel	2,15	2,05
XDC, S.A.	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Services	2,87	2,87

Les mouvements dans la rubrique des participations disponibles à la vente peuvent se résumer comme suit:

x € 1.000	2008	2007
Solde au 1^{er} janvier	534.849	267.681
Acquisitions	19.975	94.738
Cessions	-1.200	-11.558
Variation de la juste valeur et dépréciations	-142.384	100.636
Autres	-12.286	83.352
Solde au 31 décembre	398.954	534.849

En 2008, le Groupe a augmenté sa participation en Cofinimmo ainsi qu'en Banque Degroof (voir la lettre aux actionnaires pour plus d'informations). Le pourcentage de détention du Groupe dans la Banque Degroof a cependant diminué suite aux acquisitions par échange d'actions réalisées par la Banque en 2008. Dans le cadre de ses engagements, Surongo America, Inc. a libéré pour les Partnerships DSF Capital Partner III et Gotham City respectivement USD 3,6 millions et USD 2 millions. Plus d'informations sur ces deux Partnerships se trouvent en pg 21 relative à Surongo America, Inc.

Le Groupe a cédé sa participation et un emprunt convertible en H-Phar suite aux résultats non concluants enregistrés sur l'unique molécule développée par la société.

Les variations de la juste valeur (EUR 133 millions) concernent principalement les participations en Banque Degroof, Umicore, Cofinimmo et Guy Degrenne, réduisant ainsi en grande partie les variations de la juste valeur positives enregistrées en 2006 et 2007. Ces variations de la juste valeur sont passées pour un montant de EUR 124,6 millions par les fonds propres et le solde (EUR 8,4 millions) est la part des minoritaires dans ces variations de la juste valeur. Les dépréciations pour un montant de EUR 9,3 millions concernent des participations pour lesquelles la perte de valeur est jugée significative ou durable.

La rubrique « Autres » concerne principalement:

- En 2008, la participation en Chemcom a fait l'objet d'un apport à la société Biofirst (voir page 33) et la participation en Matignon Développement a été mise en équivalence.
- En 2007, suite à la prise de contrôle de Parfimmo, les actions Cofinimmo et Umicore ont été reprises dans les Participations Disponibles à la vente.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

9. Autres actifs financiers courants et non courants

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2008	2007	2008	2007
Avances et prêts non obligataires			2.974	1.726
Prêts sous forme d'obligations convertibles			14.223	14.196
Cautionnements			972	856
Instruments de couvertures			0	215
Charges reportées et produits acquis	2.241	1.907	51	51
Total	2.241	1.907	18.220	17.044

Les avances et prêts non obligataires concernent principalement des prêts en USD à des filiales de Noel Goup, LLC (€ 1,4 million). En 2008, Surongo America, Inc. s'est associé avec un investisseur privé en créant la société St Augustine Village Partners, LLLP dont elle détient 89%. St Augustine Village a consenti un prêt de USD 2 millions pour s'associer à la reprise d'un complexe immobilier en Floride.

Les prêts sous forme d'obligations convertibles ont été accordées par la Compagnie ou sa filiale Metrobel SA principalement aux sociétés suivantes: Resilux, Europal, Eurogarden et Dordogne Périgord Investissement. Les taux et échéances de ces prêts sont donnés en note 20. La juste valeur des prêts courants et non courants n'est pas significativement différente de leur valeur nominale.

Les cautionnements sont relatifs principalement aux garanties données par le Groupe Neuhaus pour la location de magasins.

10. Impôts sur le résultat

x € 1.000	2008	2007
Impôts sur le résultats		
Charge (produit) d'impôts courants	2.134	13.809
Charge (produit) d'impôts différés	-2.173	708
Total	-39	14.517

x € 1.000	2008	2007
Rapprochement entre la charge (produit) d'impôts et le bénéfice comptable		
Bénéfice avant impôts	-177.457	37.663
Impôts calculés au taux de 33,99%	-60.318	12.802
Effet de taux d'impôts différents utilisés dans d'autres pays en intégration globale	-317	112
Effet de l'immunisation des plus et moins-values de cession ou latentes ⁽¹⁾	54.637	11.483
Effet de l'immunisation des dividendes perçus	-4.006	-4.050
Effet des intérêts notionnels et pertes antérieures récupérées	-2.033	-112
Effet des ajustements d'impôts relatifs aux exercices antérieurs	-1.924	150
Effet des ajustements d'impôts différés relatifs aux exercices antérieurs	0	0
Effet du résultat des sociétés mises en équivalence ⁽²⁾	-4.735	-5.039
Effet de reprise (dotation) de provision taxée	0	-859
Perte fiscale de l'exercice non reconnue	18.856	
Autres ajustements d'impôts (DNA, pertes récupérables, divers)	-199	30
Charge ou (produit) d'impôts de l'exercice	-39	14.517

x € 1.000	2008	2007
Impôts relatifs aux éléments comptabilisés dans les capitaux propres		
Charge (produit) d'impôts relatifs à la Sicafi Cofinimmo en AFS	-3.550	-3.613

Impôts différés par origine	ACTIF		PASSIF	
	2008	2007	2008	2007
Actifs et Passifs d'impôts différés				
Immobilisations corporelles	132	188	1.418	1.204
Immeubles de placement			4.966	6.244
Contrats de change	69	69		
Instruments financiers	32	166	4.897	1.369
Provision pour avantages du personnel				
Autres	328	239	307	237
Pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés	4.086			
Compensations d'impôts différés actifs/passifs	-4.086		-4.086	
Impôts différés actifs et passifs résultant des différences temporelles	561	662	7.502	9.054
Pertes fiscales reportables inutilisées pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu	66.249	4.806		

(1) Cette rubrique concerne les résultats sur actions ayant un régime fiscal spécifique en Belgique. (plus value et moins value sur cession + ajustement à la juste valeur) voir notes 23 et 24

(2) L'impact fiscal du résultat des sociétés mises en équivalence est globalisé dans la rubrique « Part dans le résultat des participations mises en équivalence ».

Les budgets de la Compagne du Bois Sauvage ne prévoyant pas de résultats taxables pour 2009, les impôts différés actifs relatif aux pertes fiscales reportables n'ont pas été reconnus. Ces pertes sont illimitées dans le temps.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

11. Stocks

VENTILATION DU STOCK

x € 1.000	2008	2007
Matières premières	537	623
Approvisionnements	1.571	1.603
En cours de fabrication	131	435
Produits finis	6.437	6.246
Total	8.676	8.907

Le stock est celui détenu par le Groupe Neuhaus pour son activité. Le coût des stocks a été évalué au plus bas du coût et de la valeur nette de réalisation.

Le Groupe a repris € 0,16 million de réduction de valeur sur stock et a doté € 0,07 million de nouvelles provisions.

Aucun stock n'est donné en garantie par le Groupe Neuhaus

12. Clients et autres débiteurs

x € 1.000	2008	2007
Clients avant réductions de valeur	19.215	33.272
Réductions de valeur sur clients	-29	-388
Autres	9.841	18.924
Total	29.027	51.808

La rubrique clients en 2008 concerne principalement le Groupe Neuhaus. Le total des créances du Groupe Neuhaus à fin 2008 est en hausse par rapport à 2007 et ceci proportionnellement à la hausse du chiffre d'affaires. Le nombre élevé de clients et la taille réduite de la majorité de ceux-ci limitent le risque de défaut de paiement. Le Groupe est cependant attentif à la qualité de ses clients et pour les plus importants prend des informations via une société spécialisée. Les actifs repris sous cette rubrique sont évalués à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur pour créances douteuses qui correspond à leur juste valeur.

L'encours clients de la Compagnie à fin 2007 concerne principalement les contreparties bancaires de l'activité de marché conclu fin décembre. Ces contreparties ont une échéance à trois jours. A fin 2008, suite à l'abandon de l'activité de marché par la Compagnie, l'encours clients liée à cette activité est nul et explique donc la forte diminution de cette rubrique.

Les autres créances concernent principalement une participation bénéficiaire à recevoir ainsi que divers prêts.

L'échéance des créances clients se résume comme suit:

x € 1.000	2008	2007
Non échus	16.842	31.184
Echus à moins de 60 jours	774	321
Echus entre 60 et 120 jours	1.056	1.033
Echus à plus de 120 jours	543	734
Total	19.215	33.272

13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat

x € 1.000	2008	2007
Actions et parts détenues à des fins de transactions	56.308	233.949
Total	56.308	233.949

Les actifs financiers du Groupe classés dans la rubrique « Actions et parts détenues à des fins de transactions » concernent principalement des actions belges et européennes cotées sur Euronext ou d'autres bourses européennes. Les ajustements à la juste valeur sont passés via le compte de résultats.

La forte diminution de ces actifs est principalement due à la réduction de la position en Fortis passant de 5 millions d'actions fin 2007 à 0,5 million d'actions fin 2008. La compagnie a dû enregistrer une perte de valeur d'un montant de EUR 53,7 sur la vente de cet actif et un ajustement de valeur de EUR 8 millions sur les titres que le Groupe détient encore en portefeuille. La diminution est également due à la réduction des positions en Delhaize, Sanofi Aventis, Valourec, SMB Offshore et à l'enregistrement de pertes sur cessions et pertes de valeurs sur les actions en portefeuille pour EUR 87,5 millions. Le Groupe a aussi acquis des actions des sociétés suivantes: GDF Suez, Total, Vinci, ING et Fugro. Plus de détails sur ce poste sont fournis dans la partie « Activités de l'exercice », Trésorerie (page 41) et dans la note 20, rubrique « Risque de Prix ».

14. Trésorerie et équivalent de trésorerie

x € 1.000	2008	2007
Valeurs disponibles	41.743	12.356
Placements à moins de trois mois	11.966	18.606
Total	53.709	30.962

Ce poste comprend les dépôts bancaires et valeurs disponibles.

15. Capital et réserves

CAPITAL

A. Capital émis

x €	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission
Solde au 31 décembre 2006	1.523.809	115.809.484	79.151.322
Partie en capital des emprunts convertibles et avec warrants			-295.618
Partie en capital des droits de souscription attribués au personnel			20.733
Solde au 31 décembre 2007	1.523.809	115.809.484	78.876.437
Exercice d'obligation convertibles	38.901	2.956.476	4.045.704
Reclassification par transfert aux réserves			-1.388.464
Solde au 31 décembre 2008	1.562.710	118.765.960	81.533.677

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Durant la période de conversion du 10 au 30 juin 2008, 38.901 obligations convertibles ont fait l'objet d'une demande de conversion. Cette conversion représente un montant de EUR 7.002.180 répartis entre capital et primes d'émission (voir tableau ci-dessus). Au 31 décembre 2008, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 118.765.960. Il est représenté par 1.562.710 actions sans désignation de valeur nominale.

B. Capital autorisé

Le Conseil d'Administration a reçu le 23 avril 2008 l'autorisation d'augmenter le capital social de la société pour le porter à un montant maximum de EUR 231.618.968, dans le cadre du capital autorisé,

- soit par apport(s) en nature
- soit par apport(s) en espèces
- soit par incorporation de réserves

et ce, avec ou sans droit de préférence conformément au Code des Sociétés.

Cette autorisation est valable pendant une période de 5 ans à dater de la publication au Moniteur belge de la modification des statuts.

Pour rappel l'article 7 des statuts autorise le Conseil à émettre des obligations convertibles en actions, ou assorties d'un droit de souscription, dans le cadre du capital autorisé, conformément à / et dans les limites définies dans les statuts.

C. Capital potentiel

La société a émis 175.000 obligations convertibles en juin 2004. Ces obligations d'une valeur nominale de EUR 180 sont convertibles du 10 juin au 30 juin 2009, 2010 et 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvrpr, jouissance 1^{er} janvier de l'année de la conversion.

En 2005, 70.363 de ces obligations ont été converties au terme d'une période spéciale de conversion dans le cadre d'une émission d'obligations avec warrants. En 2007 et 2008 la Compagnie du Bois Sauvage a racheté un total de 12.191 de ces obligations convertibles et les a annulées. En 2008, 38.901 de ces obligations ont été converties. Il en reste donc 53.545 en circulation.

La société a émis 132.500 obligations assorties de 2 warrants en octobre 2005. Ces warrants donnent chacun le droit de souscrire une action nouvelle assortie d'une feuille de coupons strip vvrpr. Le warrant 2010-2012 peut être exercé du 10 au 30 juin 2010, 2011 et 2012 au prix de EUR 265. Le warrant 2013-2015 peut être exercé du 10 au 30 juin 2013, 2014 et 2015 au prix de EUR 290.

Le plan d'options pour le personnel portant sur 7.450 actions Compagnie du Bois Sauvage est détaillé en note 27

En cas de conversion de la totalité des 53.545 obligations convertibles et d'exercice des deux séries de 132.500 warrants et des 7.450 options en circulation, le capital social serait augmenté de EUR 24.775.620 auquel s'ajouterait la prime d'émission.

RÉSULTATS NON DISTRIBUÉS

Le 2 mai 2007 le dividende relatif à l'exercice 2006 de EUR 8,80 par action a été payé soit un total de EUR 13.409.519 et le 30 avril 2008, le dividende relatif à l'exercice 2007 de EUR 9,40 par action a été payé soit un total de EUR 14.323.805.

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2009 l'attribution d'un dividende brut de € 6,40 par action.

RÉSERVES

Les variations de la juste valeur des participations disponibles à la vente sont expliquées pour un montant de 124,6 millions dans la note 8

La variation des écarts de conversion provient principalement du différentiel de change sur les USD et de la quote part du Groupe dans les écarts de conversion de Recticel

INTÉRÊTS MINORITAIRES

En 2007, le Groupe a ouvert le capital de sa filiale CBS Finance à des tiers à hauteur de 13,21%. CBS Finance détient les participations en Banque Degroof et Berenberg Bank.

En 2008, la variation de la juste valeur des minoritaires dans CBS Finance est de EUR - 8,4 millions. Le résultat net de l'exercice pour 2008 concerne les minoritaires dans le Groupe Neuhaus et dans CBS Finance.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

16. Emprunt courants et non courants

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2008	2007	2008	2007
Emprunts obligataires convertibles			9.667	16.848
Emprunts obligataires	0	75.000	99.575	99.012
Emprunts bancaires	9.848	51.360	234.914	94.185
Dettes de location financement	524	312	1.917	2.128
Total	10.372	126.672	346.073	212.173

Les emprunts bancaires comprennent essentiellement les crédits obtenus auprès des banques pour des montants généralement inférieurs à EUR 30 millions. La Compagnie a mis en place avec l'aide de deux banques belges un programme de papier commercial pour un montant de maximum € 75 millions en 2008. Ce programme n'est pas utilisé à fin décembre 2008. Pour la majorité des emprunts à taux variable, le groupe a pris une couverture de taux d'intérêt (IRS ou similaire).

Fin 2008, la Compagnie a anticipé un défaut dans le respect des engagements donnés aux banques dans le cadre des crédits consentis pour un montant de € 60 millions. Les banques concernées ont été averties et elles ont marqué leur accord pour maintenir les crédits aux conditions actuelles à l'exception d'une augmentation de la marge moyenne de 35 points de base sur un montant de € 35 millions.

Les emprunts obligataires ont été émis en 2005 et 2007. Ils assurent à la Compagnie un financement à plus long terme et sont émis à taux fixe. La juste valeur des emprunts courants n'est pas significativement différente de leur valeur nominale. Pour les emprunts non courants, leur juste valeur est inférieure de € 2,6 millions à leur valeur nominales. La principale différence (€ 1,6 million) concerne l'emprunt obligataire 2005-2012 de € 41 millions dont le coupon annuel est de 3,5%.

Le poste « emprunts obligataires convertibles » concerne l'emprunt émis en juin 2004 pour un total de 175.000 obligations convertibles (au 31 décembre 2008, 53.545 obligations convertibles n'ont pas encore fait l'objet de conversion ou d'annulation). Ces obligations d'une valeur nominale de EUR 180 sont convertibles du 10 juin au 30 juin 2009, 2010 et 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvpr, jouissance 1^{er} janvier de l'année de la conversion et porte un intérêt nominal de 5,25%. Ces obligations sont cotées sur Euronext Brussels. (voir aussi note 15 - Capital potentiel)

Les dettes de location financement ont été contractées quasi exclusivement à l'occasion de l'acquisition du bâtiment abritant les activités françaises du Groupe Neuhaus.

L'échéancier des dettes courantes et non courantes se compose comme suit:

x € 1.000	2008	2007
Echéant dans l'année	9.848	126.360
Echéant entre la 2 ^{ème} et la 5 ^{ème} année	244.367	147.270
Echéant au-delà de la 5 ^{ème} année	99.789	62.775
Dettes de location financement	2.441	2.440
Total	356.445	338.845

DÉTAIL DE L'ENDETTEMENT FINANCIER DU GROUPE AU 31 DÉCEMBRE 2008
(HORS DETTES DE LOCATION FINANCEMENT)

x € 1.000	Échéance	Taux ⁽¹⁾	Montant ⁽²⁾
Emprunts obligataires du groupe hors Neuhaus			
Emprunt convertible Bois Sauvage 2004-2011	30-06-2011	5,25%	9.667
Emprunt assorti de Warrant 2005-2012	16-10-2012	3,50%	39.575
Emprunt 2007-2014	20-11-2014	5,88%	60.000
			109.242
Emprunts bancaires du groupe hors Neuhaus			
Emprunt	30-06-2010	3,67%	7.528
Emprunt (Village Square - Surongo America)	05-10-2010	4,86%	14.012
Emprunt	13-06-2011	4,00%	18.908
Emprunt	31-07-2011	4,54%	7.500
Emprunt (Parfina)	06-09-2011	4,90%	20.000
Emprunt (Surongo America)	26-11-2011	3,85%	12.215
Emprunt	15-10-2012	5,17%	25.000
Emprunt	19-03-2013	4,75%	30.000
Emprunt	31-03-2013	4,45%	25.000
Emprunt	18-01-2015	5,09%	25.000
Emprunt	28-02-2015	4,50%	25.000
Emprunt	19-03-2015	4,81%	20.000
Emprunt	03-11-2015	5,40%	6.175
Crédit de caisse Surongo Deutschland	-	Variable	1.001
			237.339
Emprunts bancaires de Neuhaus			
Emprunt	01-06-2009	3,97%	317
Emprunt	01-07-2010	3,40%	627
Emprunt	01-09-2011	3,68%	429
Emprunt	01-11-2011	3,57%	363
Emprunt	01-01-2012	4,06%	1.088
Emprunt	01-01-2012	4,70%	364
Emprunt	01-04-2012	3,50%	435
Emprunt	30-09-2013	4,47%	3.800
			7.423
			354.004

(1) Le taux est le taux fixe ou pour les taux variable, le taux couvert via IRS ou équivalent plus la marge.

(2) Le montant est égal au coût amorti. Plus de détails se trouvent dans les principes et méthodes comptables, rubrique des passifs financiers.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

17. Provisions courantes et non courantes

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2008	2007	2008	2007
Litiges	69	166	398	387
Avantages du personnel			493	495
Autres				
Total	69	166	891	882

Les provisions pour litiges ont été constituées pour couvrir les risques liés, dans le groupe Neuhaus, à des sorties de personnel ou à des litiges avec des clients. L'échéance de ces litiges est en moyenne de 2 à 3 ans.

Les avantages du personnel concernent principalement des provisions liées à Jeff de Bruges (Groupe Neuhaus) pour répondre à des obligations légales en matière de pensions complémentaires. Cette provision est adaptée annuellement sur base de l'entrée et de la sortie du personnel ainsi que sur base de son âge et ancienneté dans l'entreprise.

x € 1.000	Litiges	Avantages du personnel	Autres
Solde au 1 janvier 2007	731	526	2.527
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	27	24	
Montants utilisés au cours de la période			-621
Montants repris au cours de la période	-205	-55	-1.906
Solde au 31 décembre 2007	553	495	0
Solde au 1 janvier 2008	553	495	0
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	14	21	
Montants repris au cours de la période	-100	-23	
Solde au 31 décembre 2008	467	493	0

18. Fournisseurs et autres créditeurs

x € 1.000	2008	2007
Fournisseurs	10.865	9.317
Autres créditeurs	11.067	9.764
Total	21.932	19.081

Les dettes commerciales du groupe concernent principalement le Groupe Neuhaus. La politique du Groupe est de payer ses factures à l'échéance ou anticipativement si l'escompte fournisseur est plus important que le taux de financement moyen du Groupe. L'augmentation du poste fournisseur est principalement due à la comptabilisation de factures correspondant à l'état d'avancement de la construction du nouveau bâtiment pour Jeff de Bruges (Groupe Neuhaus) qui sont payables à trois mois.

Les autres créditeurs reprennent pour partie les dettes salariales et sociales du Groupe (principalement le Groupe Neuhaus) ainsi que des dettes diverses.

19. Autres passifs courants et non courants

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2008	2007	2008	2007
Instruments dérivés	23.458	8.088	7.486	228
Autres	3.620	3.358	14	12
Total	27.078	11.446	7.500	240

Dans le cadre de son activité de marché, la Compagnie vend principalement des options. A la clôture de l'année, la juste valeur de ces options reprise dans les comptes s'élève à EUR 10,8 millions. Cette activité a été arrêtée fin 2008.

Le poste instruments dérivés comprends également des instruments de couvertures de taux d'intérêt valorisés à la juste valeur pour un montant de EUR 20 millions (courant et non courant).

20. Instruments financiers

Risque de prix

La Compagnie dispose d'un portefeuille de placements stratégique (long terme) et de trésorerie comprenant principalement des actions belges et européennes cotées et du private equity. La nature de ce portefeuille fait que la société est exposée au risque de variation de prix. La Compagnie était aussi active en produits dérivés dont les sous-jacents sont des actions cotées sur Euronext. Toutes les options émises sont couvertes, par des titres détenus en portefeuille pour les options d'achat et par de la trésorerie pour les options de vente. La gestion de ces portefeuilles repose aussi sur une grande diversification du risque et une grande liquidité des titres. La Compagnie s'est également fixé des limites en terme de montant et de durée et a adapté ses systèmes de back-office.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité dans le tableau ci-dessous tient compte d'une fluctuation de 5% du prix des actions sans tenir compte d'un effet temps.

€ millions	2008		2007	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts
Actions disponibles à la vente	20,0	2,3	26,7	0,0
Prêts obligataire convertible	0,3	0,0	0,2	0,0
Actions de trésorerie		2,8		11,7
Options de trésorerie		0,3		2,0

La trésorerie a fait l'objet d'une gestion dynamique durant l'année. L'analyse de sensibilité de la trésorerie calculée en fin d'année peut varier de façon significative durant l'année.

Risque de taux d'intérêts

Pour ses besoins de financement, la Compagnie contracte des emprunts à taux fixes et à taux variables. Les lignes de crédit à taux variable sont couvertes par des options (principalement des « Interest Rate Swap ») protégeant la société en cas de hausse des taux.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité ci-dessous tient compte de l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêts des instruments financiers dérivés et non dérivés à la date de clôture. L'analyse suppose que les montants à la clôture de l'année restent indentiques durant celle-ci. L'analyse de sensibilité dans le tableau ci-dessous tient compte d'une fluctuation négative de 50 points de base.

€ millions	2008		2007	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts
Emprunts à taux fixe au coût amorti	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts à taux variables au coût amorti	0,10	0,10	0,20	0,20
Instruments financiers dérivés	-0,25	-0,25	-0,10	-0,10

Risque de change

L'exposition au risque de change de la Compagnie est limité au dollar américain et à la couronne danoise. Le risque en devise est inférieur à 10% des actifs totaux. Les actifs en devises sont considérés comme actifs stratégiques à long terme. De ce fait, ils ne font pas l'objet d'une couverture spécifique.

€ millions	2008		2007	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Exposition en dollars américains	75,80	65,00	72,00	60,90
Exposition en couronnes danoises	4,50	0,00	11,00	0,00
Total	80,30	65,00	83,00	60,90

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité ci-dessous tient compte de l'exposition aux fluctuations des taux de change de 10% pour le dollar américain et de 1% pour la couronne danoise.

€ millions	2008		2007	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats net après impôts
Exposition nette en dollars américains	2,9	0,0	4,11	0
Exposition nette en couronnes danoises	0,0	0,0	0,1	0

Risque de crédit

Le Groupe se protège d'un risque de défaut de crédit d'une contrepartie par la sélection rigoureuse de celle-ci. Cette sélection est basée sur une notation d'agence indépendante ou d'information financière disponible.

Le nombre élevé de clients et la taille réduite de la majorité de ceux-ci limitent le risque de crédit. Le Groupe Neuhaus est cependant attentif à la qualité de ses clients et pour les plus importants clients à l'exportation, prend des informations via une société spécialisée.

La Compagnie détient des actifs qu'elle a donnés en garantie d'emprunt consentis pour un total de € 22 millions

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Risque de liquidité

Le groupe a une politique active de la gestion de ses liquidités et de la flexibilité financière afin d'assurer ses besoins. Le Groupe suit ses besoins et sources de financement en fonction des échéances.

x € millions		
Facilité de crédit	2008	2007
Lignes de crédit confirmées	266,7	121,8
Programme de papier commercial	75	50
Total	341,7	171,8
Utilisation	227	129,9
Total net	114,7	41,9

Le programme de papier commercial est assorti d'une garantie de prise ferme à hauteur de € 15 millions via une ligne de « back up bancaire » dans le cas où il n'y aurait pas preneur dans le marché.

Analyse des échéances des instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente les échéances en capital des dettes du groupe. Les échéances prises sont celles qui correspondent à la première échéance possible. Pour les dettes à taux variables, le taux « forward » a été utilisé.

x € 1.000 2008	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
Dettes à taux fixe	4,73%	2.092	100.187	60.975	163.254
Dettes à taux variable	entre 4% et 5%	8.279	145.123	39.789	193.191
Instruments financiers	5,26%	3.707	162.829	116.514	283.050

x € 1.000 2007	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
Dettes à taux fixe	5,23%	124.431	87.322	60.000	271.753
Dettes à taux variable	entre 4,5% et 5,5%	2.241	61.051	3.800	67.092
Instruments financiers	5,35%	850	52.401	135.974	189.225

Analyse des prêts obligataires et non obligataires détaillés dans la note 9: Autres actifs courants et non courants

x € 1.000	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
2008	7,1%	139	9557	7.500	17.197
2007	7,2%	191	11.731	4.000	15.922

21. Produits opérationnels

x € 1.000	2008	2007
Ventes	102.299	97.374
Autres ventes	1.466	3.207
Ventes	103.765	100.581
Dividendes sur titres disponibles à la vente	18.002	15.157
Dividendes sur titres de transaction	7.334	9.850
Intérêts divers	4.018	5.014
Dividendes et intérêts	29.354	30.021
Revenus locatif	3.057	3.667
Récupérations locatives	292	205
Revenu locatif	3.349	3.872
Autres produits	3.727	1.447
Total	140.195	135.921

Les ventes concernent quasi exclusivement le groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de glaces et sucreries. La croissance des ventes est commentée dans la rubrique détaillant l'activité du Groupe Neuhaus (page 35). Les autres ventes en 2008 sont principalement des refacturations de frais tels que du transport ou des contributions marketing aux clients du Groupe Neuhaus.

La croissance en 2008 des dividendes sur titres disponibles à la vente est principalement la résultante des très bons résultats réalisés en 2007 par la Banque Degroof.

Les revenus locatifs 2008 sont en baisse par rapport à 2007 suite à la vente par Surongo America de sa participation dans la société immobilière Surno LLC (voir Surongo America page 21) mais aussi au taux d'occupation plus faible chez Village Square (Surongo America) au premier semestre 2008. Les loyers ont été indexés conformément aux contrats.

22. Charges opérationnelles

x € 1.000	2008	2007
Approvisionnements	-55.117	-55.967
Frais de personnel	-31.189	-28.981
Amortissements	-4.784	-5.801
Pertes de valeur	65	18
Provisions	81	32
Autres	0	2.662
Amortissements, pertes de valeur et provisions	-4.638	-3.089
Intérêts emprunts bancaires	-9.409	-7.234
Intérêts obligataires	-9.554	-7.389
Autres charges financières	-1.435	-4.202
Charges financières	-20.398	-18.825
Autres charges opérationnelles	-1.396	-1.289
Total	-112.738	-108.151

Approvisionnements:

Les approvisionnements concernent quasi exclusivement le Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de marchandises ainsi que des charges de locations et d'entretiens. L'amélioration des marges du Groupe Neuhaus résulte en une augmentation des charges d'approvisionnement nettement moins forte que la croissance des ventes. Un contrôle stricte des charges d'approvisionnements a permis de réduire le total de ces coûts.

Frais de personnel

Les frais de personnel concernent principalement le personnel du Groupe Neuhaus (indexation des salaires et ouvertures de magasins). Les charges de personnel liées à l'attribution d'options sont de EUR 0,02 million identique au EUR 0,02 million en 2007.

Effectif moyen du personnel occupé par les sociétés comprises dans la consolidation:

	2008	2007
Employés	558	554
Ouvriers	206	204
Total	764	758

Amortissements, pertes de valeur et provisions:

En 2007, le poste Autres est principalement expliqué par la reprise d'une provision constituée antérieurement pour un risque fiscal sur la cession d'une participation aux Etats-Unis.

Charges financières:

L'augmentation des intérêts sur emprunts bancaires et obligataires est due à un accroissement de l'endettement du Groupe en 2007 mais dont la charge financière n'a été supportée qu'une partie de l'année en 2007 contre une année pleine en 2008.

Dans les autres charges financières, la Compagnie a comptabilisé une différence de change pour EUR 0,3 million contre EUR 1,9 million en 2007. Les frais bancaires sur les achats et ventes de titres y sont également inclus.

23. Résultat sur cessions

x € 1.000

Perte sur cessions	2008	2007
Immeubles de placement	-250	0
Participations disponibles à la vente	-1.600	-451
Sur produits dérivés et titres de trading	-169.383	-19.438
Autres	-344	-115
Total	-171.577	-20.004
Gain sur cessions	2008	2007
Immeubles de placement	0	818
Participations disponibles à la vente	8.139	6.469
Sur produits dérivés et titres de trading	37.494	36.916
Autres	0	329
	45.633	44.532
Total	-125.944	24.528

En 2008, le Groupe a enregistré une perte de EUR 53,7 millions sur la vente de ses actions Fortis. A cela s'ajoute les pertes sur les cessions en Delhaize, SBM offshore, Valourec et d'autres actions de trading (voir aussi la note 13). Les pertes sur l'activité de marché portent sur un montant net de Eur 40,5 millions.

24. Variation de juste valeur et dépréciations

x € 1.000

Variation de juste valeur	2008	2007
Immeubles de placement	1.480	6.687
Actions et parts détenues à des fins de transactions et produits dérivés	-75.293	-50.186
Dépréciations		
Société mises en équivalence	-9.829	0
Actif disponible à la vente	-9.386	0
Total	-93.028	-43.499

En 2008, la variation de juste valeur sur les immeubles de placements concerne les immeubles détenus en propre par le Groupe ainsi que les participations immobilières de Surongo America.

En 2007, la variation porte principalement sur un ensemble de terrains sis en Belgique.

Fin 2008, le Groupe a enregistré des variations négatives de juste valeur en actions et parts détenues à des fins de transactions principalement sur les titres suivants: KBC, Fortis Banque, Fugro, ING, Solvay et Technip pour un total de EUR 57,8 millions.

En 2007, la Compagnie avait comptabilisé une diminution de la juste valeur de € 41 millions sur ses titres Fortis.

Le test de valorisation sur la participation en Recticel a conduit la Compagnie à prendre une dépréciation d'un montant de EUR 9,3 millions sur celui-ci. (voir aussi note 7)

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

25. Résultat par action

x € 1.000	2008	2007
Résultat de l'exercice de Base par action		
Résultat net part du groupe (x € 1000)	-181.926	19.945
Nombre moyen d'actions	1.543.260	1.523.809
Résultat de l'exercice de Base par action	-117,88	13,09
Résultat de l'exercice Dilué par action		
Résultat net part du groupe avec effet dilutif (x € 1000)	-	20.827
Nombre moyen dilué d'actions	-	1.679.430
Résultat dilué par action	-	12,40

Pour le calcul du résultat dilué par action, le résultat net a été ajusté de l'effet dilutif résultant de l'exercice de l'emprunt convertible.

Réconciliation du nombre moyen dilué d'actions

	2008	2007
Nombre moyen d'actions	-	1.523.809
Obligations convertibles en circulation (€ 180)	-	93.346
Warrants 2010-2012 en circulation (€ 265)	-	36.251
Warrants 2013-2015 en circulation (€ 265)	-	25.355
Plan d'options réservé au personnel (€ 283,41)	-	669
Nombre moyen dilué d'actions	-	1.679.430

Dans la mesure où l'exercice se clôture par une perte, les obligations convertibles, les warrants et les options réservées au personnel ont un effet anti dilutif.

26. Contrats de location simple

LE GROUPE EN TANT QUE PRENEUR

Paiements de location comptabilisés comme charges

x € 1.000	2008	2007
Paiements minimaux	5.559	3.994
Loyers conditionnels	24	0
Revenu des sous-locations	-508	-446
Total	5.075	3.548

Ventilation des paiements minimaux futurs à effectuer

x € 1.000	2008	2007
A moins d'un an	4.470	4.174
A plus d'un an mais moins de cinq ans	13.458	13.017
A plus de cinq ans	5.329	7.363
Total	23.257	24.554

Les contrats de location simple concernent les magasins exploités par Neuhaus en Belgique et par Jeff de Bruges en France. Les baux ont une durée qui varie de 9 à 12 ans pour la majorité d'entre eux. Certains de ces magasins sont exploités, par une gérante indépendante.

LE GROUPE EN TANT QUE BAILLEUR

Paiements de location comptabilisés comme produits

x € 1.000	2008	2007
Paiements minimaux	3.349	3.872
Loyers conditionnels	0	0
Total	3.349	3.872

Ventilation des paiements minimaux futurs à recevoir

x € 1.000	2008	2007
A moins d'un an	1.861	1.657
A plus d'un an mais moins de cinq ans	2.656	2.741
A plus de cinq ans	849	1.339
Total	5.366	5.737

Les revenus locatifs du Groupe proviennent principalement d'un investissement réalisé par Surongo America dans un « Condominium ». Le principe du « Condominium » est la location à court terme (généralement un an) d'appartements de standing. La part des revenus locatifs à plus d'un an concernent les bâtiments détenus par le Groupe en Belgique et au Luxembourg (voir: Activité de l'exercice - Participations immobilier)

27. Paiements fondés sur des actions

La motivation à long terme du personnel est assurée par l'intermédiaire d'un plan d'attribution de droits de souscription. Ce plan offre aux bénéficiaires le droit de souscrire lors de la période d'exercice à une action de Compagnie du Bois Sauvage, SA à un prix préalablement déterminé. La participation à ce plan est offerte aux administrateurs membres du Comité de Direction, employés et cocontractant permanents de la société, de ses filiales et sous-filiales qui sont désignés nominativement par l'assemblée générale de la société. Les titulaires d'un droit de souscription ne sont pas des actionnaires et n'ont pas les droits et privilèges attachés aux actions sous-jacentes. Les bénéficiaires du plan perdent tout ou partie de leurs droits s'ils quittent la société.

Les droits de souscription au 31 décembre 2008 sont:

Date d'appro- bation du plan	Période de souscription	Nombre de droits de souscription				En circulation	Période d'exercice	Prix d'exercice €
		Attribués	Exercés	Annulés				
26 avril 2006	Juin-juillet 2006	3.000	0	650	2.350	1 au 20 avril 2011	283,41	
25 avril 2007	Juin-juillet 2007	2.300	0	0	2.300	2 au 20 avril 2012	341,92	
23 avril 2008	Juin-juillet 2008	3.000	0	200	2.800	3 au 20 avril 2013	345,50	
		8.300			7.450			

L'évaluation des droits de souscription offerts au personnel est réalisée sur base du modèle Black-Scholes. Les principales hypothèses sont une volatilité en 2007 et 2008 de 10% et un rendement en dividendes de 2,2% en 2007 et 2,8% en 2008. Les autres paramètres utilisés (durée à l'échéance, prix d'exercice, taux d'intérêt sans risque et prix du sous-jacent) sont facilement observables sur les marchés. L'impact en résultat est de € 0,064 million en 2008 et de € 0,021 million en 2007.

28. Informations relatives aux parties liées

Il n'y a pas eu de transactions entre les parties liées et le Groupe en 2008.

En 2007, la Compagnie a acheté à son actionnaire à 43%, Entreprises et Chemins de Fer en Chine, des actions Recticel et Rec-Hold pour un total de € 2,3 millions et € 0,3 millions. De son côté, Entreprises et Chemins de Fer en Chine a acquis des actions Recticel après de Rec-Hold pour un total de € 3,3 millions. Ces achats ont été faits au prix du marché. Fin 2007, le Groupe, via Surongo America, Inc., a acheté à Entreprise et Chemins de Fer en Chine et à Fingaren des actions Noël Group pour un total respectivement de € 3,7 millions et € 2,3 millions. Ces transactions font l'objet d'une note en page 11 sous « Conflit d'intérêt ».

En 2007, la Compagnie du Bois Sauvage a donné sa garantie à la société Vean sous forme d'une promesse d'achat d'actions Recticel détenue par celle-ci pour un montant de EUR 2,6 millions (inclus dans la note 29). La société Vean est détenue principalement par un des membres du Management de Recticel.

Le détail des rémunérations du Comité de Direction est repris en page 14.

29. Engagements

x € « 000 »	2008	2007
Pour l'acquisition d'immobilisations corporelles	3.534	1.530
Pour l'achat d'approvisionnement	3.111	3.808
Capital souscrit dans des participations mais pas encore appelé	10.839	11.048
Pour l'achat de devises	1.095	478
Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises dans la consolidation sur les actifs propres	22.000	36.000
Autres engagements contractuels	3.646	7.533
Total	44.225	60.397

La Compagnie et certaines de ses filiales ont donné un accord de maintien d'actifs en comptes auprès d'institutions financières équivalent à 120% des créances accordées par ces institutions aux sociétés du groupe (voir aussi note 16)

30. Evénements postérieurs à la clôture

Depuis la clôture de l'exercice 2008, le Groupe a:

- En mars 2009 Surongo America, Inc. a acquis près de 1,2% de Noël Group pour un total de USD 1,4 million. Cette participation a été acquise de Monsieur Guy Paquot en conformité avec la procédure de l'article 523 du Code des Sociétés.

31. Liste des filiales

Les sociétés suivantes ont fait l'objet d'une consolidations selon la méthode « Globale ».

Société		Pourcentage de détention	
		2008	2007
Compagnie du Bois Sauvage, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0402.964.823		Société consolidante
Compagnie du Bois Sauvage Services, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0433.689.770	100	100
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-1076 EE Amsterdam	100	100
Imolina, S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Astrio, S.A.	B-1602 Vlezenbeek, BE0890 034 881	100	100
Jeff de Bruges	F- 77600 Bussy Saint Georges	66	66
Metrobel, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0421.134.111	100	100
Neuhaus, S.A.	B-1602 vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
Parfina, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0442.910.215	100	100
Parfimmo, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0869.912.133	100	100
Surongo America, Inc.	USA - Reno NV 89511	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
CBS Finance, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0889.957.974	86,79	86,79
Alora Invest, S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Rec-Hold, S.A.	B-1140 Bruxelles, BE0463.756.604	0 ⁽¹⁾	100

Toutes les sociétés clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre à l'exception de Jeff de Bruges et CBS Finance qui clôturent au 30 juin. Jeff de Bruges a fournis des comptes audité au 31 décembre 2008. Le pourcentage de détention est égal au pourcentage de droit de vote pour toutes les sociétés.

(1) Les sociétés Parfina et Rec-Hold ont été fusionné en 2008.

Deloitte.

Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
B-1831 Diegem
Belgium

Tel.: +32 2 800 20 00
Fax: +32 2 800 20 01
<http://www.deloitte.be>

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE SA
RAPPORT DU COMMISSAIRE
SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CLOTURES LE
31 DECEMBRE 2008
PRESENTE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE SA (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2008, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 811.324 (000) EUR et la perte consolidée (part du groupe) de l'exercice s'élève à 181.926 (000) EUR.

Les comptes annuels de certaines sociétés importantes comprises dans le périmètre de consolidation ont été contrôlés par d'autres réviseurs. Notre attestation sur les états financiers consolidés ci-joints, dans la mesure où elle porte sur les montants relatifs à ces sociétés, est basée sur les rapports de ces autres réviseurs.

L'établissement des états financiers consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictees par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429.053.863 - RPM Bruxelles - Fortis 230-0046561-21

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en oeuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis, ainsi que les rapports des autres réviseurs sur lesquels nous nous sommes basés, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, et sur base des rapports des autres réviseurs, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2008, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 20 mars 2009

Le commissaire
DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par



Michel Denayer



Eric Nys

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

COMPTES SOCIAUX – NORMES BELGES

Avertissement

En vertu de l'article 105 du Code des Sociétés, les annexes aux comptes sociaux reprises ci-après sont une version abrégée des comptes annuels, dans laquelle ne figure pas l'ensemble des annexes requises par la loi ni le Rapport du Commissaire, lequel a certifié ces comptes annuels sans réserve.

La version intégrale sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible au siège de la société.

Bilan après répartition - Actif

x € 1.000	2008	2007
Actifs immobilisés	688.394	888.647
II. Immobilisations incorporelles	-	-
III. Immobilisations corporelles	8.109	8.394
A. Terrains et constructions	1.600	1.603
B. Installations	65	66
C. Mobilier et matériel roulant	55	58
E. Autres immobilisations corporelles	6.389	6.667
IV. Immobilisations financières	680.285	880.253
A. Entreprises liées	543.765	572.106
1. Participations	522.730	553.517
2. Créances	21.035	18.589
B. Autres entreprises avec lien	101.595	97.621
1. Participations	101.595	97.403
2. Créances		218
C. Autres immobilisations financières	34.925	210.526
1. Actions et parts	27.419	203.020
2. Créances & cautionnements	7.506	7.506
Actifs circulants	80.123	119.211
V. Créances à plus d'un an	-	-
VI. Stocks & commandes en cours	275	281
A. Stocks	275	281
4. Marchandises	5	7
5. Immeubles destinés à la vente	270	274
VII. Créances à un an au plus	20.515	64.368
A. Créances commerciales	35	15.219
B. Autres créances	20.480	49.149
VIII. Placements de trésorerie	32.834	54.195
A. Actions propres		
B. Autres placements	32.834	54.195
IX. Valeurs disponibles	26.396	248
X. Comptes de régularisation	103	119
TOTAL de l'ACTIF	768.517	1.007.858

Bilan après répartition - Passif

x € 1.000	2008	2007
Capitaux propres	348.419	523.153
I. Capital	118.766	115.810
A. Capital souscrit	118.766	115.810
II. Primes d'émission	81.534	77.488
IV. Réserves	11.876	11.592
A. Réserve légale	11.876	11.581
B. Réserves indisponibles	-	-
1. Pour actions propres	-	-
C. Réserves immunisées	-	11
D. Réserves disponibles	-	-
V. Bénéfice reporté (*)	136.243	318.263
Provisions et impôts différés	20.963	4.210
VII. A. Provisions pour risques et charges	20.963	4.210
2. Charges fiscales	-	-
3. Grosses réparations et entretien	-	-
4. Autres risques et charges	20.963	4.210
Dettes	399.135	480.495
VIII. Dettes à plus d'un an	294.701	164.091
A. Dettes financières	294.689	164.080
2. Emprunts non subordonnés	110.713	117.877
4. Etablissements de crédit	183.976	46.203
5. Autres emprunts	-	-
D. Autres dettes	12	11
IX. Dettes à un an au plus	96.156	308.877
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	7.277	82.890
B. Dettes financières	76.464	208.883
1. Etablissements de crédit	313	28.389
2. Autres emprunts	76.151	180.494
C. Dettes commerciales	198	141
1. Fournisseurs	198	141
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	280	384
1. Impôts	40	21
2. Rémunérations et charges sociales	240	363
F. Autres dettes	11.937	16.579
X. Comptes de régularisation	8.278	7.527
TOTAL du PASSIF	768.517	1.007.858

Compte de résultats - Charges

x € 1.000	2008	2007
A. Charges des dettes	20.892	11.112
B. Autres charges financières	1.698	1.693
C. Services et biens divers	1.867	2.872
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	1.162	1.061
E. Charges diverses courantes	141	186
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles et créances	355	359
G. Réductions de valeur	149.936	36.793
1. Sur immobilisations financières	110.843	29.167
2. Sur actifs circulants	39.093	7.626
H. Provisions pour risques et charges	20.963	4.210
I. Moins-values sur réalisation	193.731	20.683
1. D'immobilisations corporelles	-	-
2. D'immobilisations financières	100.723	2.869
3. D'actifs circulants et produits de marché	93.008	17.814
J. Charges exceptionnelles	-	-
K. Impôts	146	3.414
L. Bénéfice de l'exercice	-	217.180
TOTAL DES CHARGES	390.891	299.563
M. Transfert aux réserves immunisées	-	-
N. Bénéfice de l'exercice à affecter	-	217.180

Compte de résultats - Produits

x € 1.000	2008	2007
A. Produits des immobilisations financières	91.158	23.511
1. Dividendes	90.619	21.854
2. Intérêts	539	1.657
B. Produits des actifs circulants	4.240	2.855
C. Autres produits financiers	5.709	10.195
D. Produits des services prestés	21	56
E. Autres produits courants	1.165	2.212
G. Reprises de réductions de valeur	60.938	13.261
1. Sur immobilisations financières	53.246	13.234
2. Sur actifs circulants	7.692	27
H. Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges	4.210	2.630
I. Plus-values sur réalisation	51.935	244.785
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	-	818
2. D'immobilisations financières	17.292	218.446
3. D'actifs circulants et produits de marché	34.643	25.521
K. Régularisation d'impôts	194	58
L. Perte de l'exercice	171.321	-
TOTAL DES PRODUITS	390.891	299.563
M. Prélèvement sur les réserves immunisées	-	-
N. Perte de l'exercice à affecter	171.321	-

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

x € 1.000	2008	2007
A. Résultat à affecter	146.942	333.265
1. Résultat de l'exercice à affecter	-171.321	217.180
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	318.263	116.085
B. Prélèvements sur capitaux propres		
C. Affectation aux capitaux propres	-296	-
1. A la réserve légale	296	-
3. Aux autres réserves	-	-
D. Résultat à reporter	-136.243	-318.263
1. Bénéfice à reporter	136.243	318.263
F. Bénéfice à distribuer	-10.403	-15.002
1. Rémunération du capital	10.001	14.324
2. Administrateurs	402	678

ANNEXES

Etat du capital

	Montant (x € 1.000)	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
Au terme de l'exercice précédent	115.810	1.523.809
Modifications de l'exercice	2.956	38.901
-		
Au terme de l'exercice	118.766	1.562.710
2. Représentation du capital		
- p.s. ordinaires s.d.v.n.	118.766	1.562.710
B. Engagement d'émission d'actions		
- Obligations convertibles	4.069	53.545
- Warrants	20.140	265.000
- Stock option plan	566	7.450

Structure De L'actionariat

DÉCLARATIONS DE PARTICIPATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2008

	Date	Nombre d'actions	% actualisé (a)	Nombre d'obligations convertibles (b)	Nombre de warrants (c)	Total (a)+(b)+(c)	% potentiel actualisé	liée à
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE S.A. (y compris sa filiale Sinorail, SA)	01-09-2008	673.681	43,11%	10	148.216	821.907	43,56%	1
Fingaren S.A.	01-09-2008	67	0,00%	0	0	67	0,00%	1
Monsieur Guy PAQUOT	01-09-2008	10.340	0,66%	0	1288	11.628	0,62%	1
Total		684.088	43,78%	10	149.504	833.602	44,18%	

(1) Guy Paquot contrôle Fingaren s.c.a. qui contrôle Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Résumé des règles d'évaluation

Les règles d'évaluation des comptes sociaux sont reprises pour l'essentiel dans celles définies dans les comptes consolidés. Contrairement à l'an dernier et au vu de la volatilité des cours de bourses, il a été jugé durable d'utiliser les méthodes suivantes pour constater les réductions de valeur sur ces participations:

- actualisation des cash flow future pour Recticel
- prix historique groupe pour Umicore

Rapport de gestion

Le Rapport de Gestion sur les comptes sociaux de Compagnie du Bois Sauvage est présenté dans le présent Rapport Annuel 2008 sous forme d'un Rapport de Gestion Combiné. L'activité de « holding » de la Compagnie du Bois Sauvage est en effet totalement liée à la présentation consolidée du Groupe (voir index du Rapport de Gestion Combiné en page 46)

the first two cases, the β -phase is a mixture of the two components, and the α -phase is the pure component with the higher glass transition temperature. In the third case, the β -phase is the pure component with the lower glass transition temperature, and the α -phase is a mixture of the two components. In the fourth case, the β -phase is the pure component with the lower glass transition temperature, and the α -phase is the pure component with the higher glass transition temperature. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common.

The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common.

The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common.

The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common.

The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common. The first two cases are the most common, and the last two cases are the least common.

